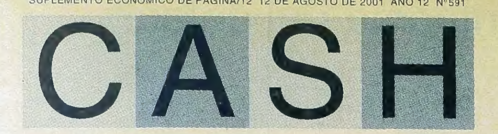
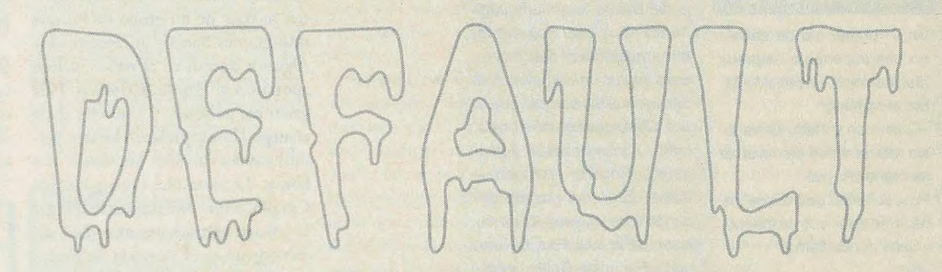
SUPLEMENTO ECONOMICO DE PAGINA/12 12 DE AGOSTO DE 2001 AÑO 12 N°591



La estrategia de Domingo Cavallo para evitar la cesación de pagos

El fantasma del



- Domingo Cavallo jugará en los próximos días la pulseada final con los mercados.
- Espera el auxilio financiero del FMI para fortalecer las reservas.
- Y evalúa utilizar el crédito que recibirá el Banco Central para frenar la corrida y comprar directamente títulos públicos en el mercado.
- Así, junto a la medida que permite el pago de impuestos con bonos, aspira a ganar la partida.
- Toda la apuesta está centrada en que suban las cotizaciones de los títulos y, en consecuencia, disminuya el riesgo país.
- La baja de ese indicador clave de la crisis tranquilizaría a los ahorristas que fugan sus depósitos del sistema financiero.
- Los economistas dicen que el *default* implicaría una caída del producto del 10 al 15 por ciento; devaluación y quiebras de bancos.

Sumacero

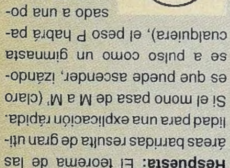
94 **por ciento** de la población del área metropolitana de Capital y Gran Buenos Aires redujo sus consumos como consecuencia del empeoramiento de la situación económica que atraviesa el país. El informe –elaborado por la consultora privada Braidot & Asociados entre el 31 de julio y el 1º de agosto– indica también que, de este total, el 72,3 por ciento de la gente redujo consumos por falta de dinero, en tanto que el 27,7 por ciento restante lo hizo como previsión a "lo que pudiera suceder en el futuro".

EL ACERTIJO

Este acertijo fue formulado por Lewis Carroll: de una cuerda suspendida, sin rozamientos, de la polea A cuelgan por un lado un mono y por otro un saco de arena del mismo peso. El conjunto permanece en equilibrio. En un momento dado, el mono empieza a trepar por la cuerda. **¿Qué le ocurrirá al saco?**



Respuesta: El teorema de las áreas barridas resulta de gran utilidad para una explicación rápida. Si el mono pasa de M a M' (claro es que puede ascender, izándose a pulso como un gimnasta cualquiera), el peso P habrá pasado a una posición P'. Como no ha habido actuación de fuerzas exteriores al sistema, la suma algebraica de las áreas barridas desde el punto O (por donde pasa la resultante del sistema) será nula. O sea: Area OPP' = Area OMM'. Lo que es lo mismo PP' = MM'. Entonces, el peso asciende a la misma velocidad del mono.



Cursos y seminarios

La Cámara de Comercio, Industria y Producción de la República Argentina (Cacipra) inicia el 13 de agosto un nuevo curso de cuatro meses para obtener la matrícula de *Productor Asesor de Seguros, Patrimoniales y Vida.* Informes: Florida 1, piso 4, Capital Federal, tel: 4342-8252.

EL CHISTE

En su primer día de trabajo en una importante empresa multinacional, un pasante llama al comedor:
–Quiero un cortado en vaso, sin azúcar y dos medialunas de manteca, ¡ya!
–Escúcheme, pedazo de imbécil, se equivocó de interno. ¿Sabe dónde llamó?
–No...
–Al presidente de la empresa.
El pasante piensa un poco y contesta:
–¿Y usted cretino, salame, *@x"#!, tiene idea de quién le está hablando?
–No.
–Qué bueno (y corta).

El escrache



Roberto Alemann.
Jubilado de privilegio de 3796 pesos mensuales.
"La fiesta terminó y hay que pagarla. Dimos vuelta una página histórica. Hay que mantener a rajatabla el déficit cero. Esto impresiona en el mundo por la forma tan abrupta y drástica. Claro que conlleva un sacrificio para millones de argentinos." (Roberto Alemann al diario *Clarín* del pasado domingo 5 de agosto.) El ex ministro de la dictadura de Leopoldo Fortunato Galtieri percibe de las arcas del Estado una jubilación de privilegio desde hace 24 años. ¿A qué fiesta se refiere Alemann? ¿A la que participó en esos 24 años?

Empresas

El fondo de inversión estadounidense **Century Capital Management**, socio estratégico de Lua Seguros La Porteña, sumó 12 millones de dólares de fondos frescos a los 35 ya invertidos en la aseguradora local. El aporte fue anunciado por Craig Eisenacher, principal ejecutivo de CCM, en su reciente visita de monitoreo a su principal inversión latinoamericana.

Presentación

Con la presencia de funcionarios, miembros de la Unesco y especialistas en políticas sociales, mañana será inaugurado el primer **Observatorio Social**, emprendimiento conjunto entre el *Siempro y MOST–Unesco.* El objetivo es crear un ámbito académico–político de seguimiento de la situación social y de análisis de las políticas destinadas a combatir la pobreza, la exclusión y la desigualdad social. La presentación será en el Salón Auditorium del edificio de Jefatura de Gabinete, en avenida Belgrano 737, 1º subsuelo, desde las 9.30.

E-Cash de lectores

FAMILIA
Leer el "Baúl de Manuel" todos los domingos en **Cash** es un bálsamo para quien esto escribe. Recordar las cosas que le escuchaba decir hacer 25 años en su cátedra de Historia de las Doctrinas Económicas en un tiempo oscuro, pero con más esperanzas que en éste, es un placer nostálgico. Pero las columnas del domingo 5 de agosto me hacen reconciliar con la profesión y recordar por qué alguna vez decidí estudiar Economía. Creo que la principal batalla perdida en la Argentina es contra varios medios de comunicación. La descomunal entrega de capital acumulado por varias generaciones de argentinos se hizo en nuestro país no sólo con la indiferencia del pueblo sino con el aplauso fervoroso comando por los abanderados Neustadt, Grondona & Cía. La diferencia entre un ignorante y un necio es que este último es tan ignorante como el primero, pero ignora también que lo es, por lo tanto incorregible. Los necios permitieron que se robara a la Argentina con las privatizaciones y luego que la ley de Convertibilidad nos pusiera una restricción monetaria que es la culpable de gran parte de los problemas actuales de la economía. La nueva vedette es el Déficit Cero. Mediáticamente la batalla está perdida. No hay nadie que lo cuestione, a lo sumo en el mejor de los casos se discute dónde hacemos el recorte y de dónde sacamos los fondos. Pero los Grondona ya han ganado a los necios con el argumento de las familias, que tan bien ha refutado Manuel en sus columnas. Es absolutamente indispensable que gente de su valor le hable al pueblo. Desde todos los lugares posibles para contrarrestar en parte a las mentiras y falsedades que se escuchan constantemente y en todos lados.
Con gran admiración y respeto.
Lic. José Luis Carreira

El fantasma del default

POR ROBERTO NAVARRO

La pulseada con el denominado "mercado" está en su punto culminante. Domingo Cavallo sabe que el auxilio financiero adicional que recibirá del FMI es la última ayuda externa disponible. Inversores especulativos del exterior apostaron fuerte a que Argentina entrará en *default* (cesación de pagos). No los convenció el megacanje, tampoco la Ley de Déficit Cero. Siguieron jugando en contra y ahora más que nunca. Por eso siguen vendiendo papeles argentinos para depreciar aún más sus precios. Si el país cae, ganarán mucho dinero; si se recupera y los bonos suben, perderán mucho. Son jugadores fuertes: se trata de un grupo de los más importantes bancos internacionales. Algunos operan en el país e incluso aportaron al Fondo Patriótico. Para ganar esa pulseada, Cavallo les abrió el juego a los empresarios locales, permitiéndoles cancelar impuestos con bonos. La carta que tiene guardada Cavallo, y que está dispuesto a jugar la semana entrante, *es intervenir directamente en el mercado de títulos públicos.* Con los 2000 millones que recibirá el Banco Central de un seguro financiero internacional para casos de crisis, el ministro va a salir a comprar bonos para subir sus cotizaciones y así alejar el fantasma del *default.*

Existe consenso, incluso entre economistas de distintas posiciones ideológicas, de que si se cae en cesación de pagos el país será un caos. La experiencia de otras naciones que incumplieron sus compromisos de deuda abona esa tesis. Basta consignar que nunca hubo un *default* que no haya derivado en una devaluación de la moneda del país caído en desgracia. En algunos casos, como Ecuador, el desmadre de la economía fue tan grande que derribó al gobierno. En la mayoría de los casos la debacle terminó en caídas del Producto Bruto de entre 10 y 15 por ciento.

Cuando un país deja de cancelar el capital o el interés de un título público, por las características en que están pactados los contratos, entra en cesación de pagos con toda su deuda. Como, globalización mediante, los tenedores de bonos están dispersos por distintos lugares del mundo, el Estado debe esperar a que los acreedores se organicen para sentarse a negociar con sus representantes. El proceso habitual es que cada propietario de un bono ceda su voto a la institución financiera con la que opera. Esta a su vez lo cede a comités de deuda regionales, que finalmente delegan la responsabilidad de la negociación en un comité único internacional. Durante todo ese proceso, más el tiempo que lleve la negociación, el país vive la incertidumbre de no conocer cómo quedarán reestructurados sus compromisos.

Según los montos adeudados y la forma en que se maneje la crisis, las consecuencias pueden variar, pero, en todos los casos, los países que cayeron en *default* sufrieron consecuencias económicas negativas, por lo menos, en los primeros meses. **Cash** preguntó a varios importantes consultores económicos sobre cuáles serían las secuelas de un *default* para Argentina. Con matices, todos concluyeron que la debacle sería fortísima. A continuación un detalle de las posibles derivaciones.

> **Bonos:** Con los 2000 millones que recibirá el Banco Central, el ministro comprará bonos para subir sus cotizaciones y así alejar el fantasma del default.

■ **Devaluación:** La experiencia de la cesación de pagos en otros países dice que siempre viene acompañada de una corrida cambiaria que termina en devaluación. En el caso de Argentina, que tiene casi la totalidad de su deuda nominada en moneda extranjera, la depreciación del peso alejaría aún más la posibilidad de cumplir con sus compromisos, profundizando la desconfianza de los mercados.

ALQUILER DE BONOS ARGENTINOS

Jugar al "default"

A los grandes inversores internacionales no les interesa que los títulos nacionales suban o bajen: ellos pueden ganar dinero en ambos casos, si realizan la apuesta adecuada. Son tan fuertes que es necesario un gran poder de fuego para detenerlos cuando se lanzan tras una presa. En el caso argentino, los grandes bancos y fondos de inversión, convencidos de que el país no podrá pagar su deuda y finalmente caerá en cesación de pagos, salieron a desprenderse de los bonos nacionales. El negocio es vender papeles a 60 o 70 dólares y recomprarlos a 20 o menos cuando el país caiga. Luego del negoción, esperan sentarse a discutir una nueva reestructuración de la deuda con el Estado argentino, con muy poco para perder y mucho para ganar.

Muchos esperan cosechar ganancias con la caída del país sin poner ni siquiera un dólar. Son inversores que venden deuda nacional sin contar con los títulos para entregar al comprador. Ante la imposibilidad de liquidar la operación, las cámaras compensadoras de las cajas de valores internacionales les alquilan bonos que tienen en custodia de otros clientes. Así, estos especuladores salieron a vender papeles argentinos esperando que los precios se derrumben para volver a comprarlos, devolverlos a su dueño y quedarse con la diferencia.

En este momento hay más de 2000 millones de dólares de papeles argentinos alquilados. Por eso Cavallo instó a los bancos locales con fuertes intereses en el país, a los que no les conviene el *default*, a que traigan sus tenencias a la caja de valores argentina, en la que no es posible realizar esa operatoria.

PRODUCCION CLAUDIO SCALETTA

Deuda
crisis

- Domingo Cavallo jugará en los próximos días la pulseada final con los mercados.
- Su apuesta es alejar el fantasma del default.
- Espera el auxilio financiero del FMI para fortalecer las reservas.
- También está evaluando utilizar el crédito que recibirá el Banco Central para frenar la corrida de depósitos para comprar directamente títulos públicos en el mercado.
- Cuáles serían las consecuencias del default, según coincidieron varios economistas: caída del producto del 10 al 15 por ciento; devaluación y quiebras bancarias.
- El año que viene vencen 18.639 millones de dólares de capital.
- De ese total, a Economía sólo le faltan conseguir 5683 millones para cubrir las necesidades de financiamiento de 2002.

■ **Quiebras bancarias:** Un escenario de *default* atacaría al sistema financiero por varios flancos. Por un lado, como los bancos son grandes tenedores de bonos, la depreciación de esos papeles resentiría sus balances. A su vez, la devaluación de la moneda podría aumentar fuertemente la cartera de morosos, porque la mayoría de los créditos de empresas y particulares están tomados en dólares. Por otra parte, los ahorristas correrían a retirar sus depósitos. En esas condiciones caerían fácilmente los bancos privados locales y buena parte de la banca oficial. Los grandes bancos internacionales dependerían del auxilio de sus casas matrices.

■ **AFJP:** El 50 por ciento de los aportes de los trabajadores administrados por las AFJP está invertido en títulos públicos nacionales. Un 10 por ciento está colocado en bonos provinciales que, en caso de un *default* nacional, muy probablemente se verían arrastrados. Del saldo, la mayor parte está invertido en fondos comunes, que están compuestos en gran medida por títulos públicos, y en plazos fijos que, dada la situación en que quedarían los bancos, también estarían en peligro. Con este escenario, la cesación de pagos sería un golpe a las futuras jubilaciones y pensiones de los trabajadores.

■ **Crédito:** La opinión de los economistas es que si el país reestructura su deuda sin generarles mayores pérdidas a los acreedores tendría mayores posibilidades de acceder a los mercados de crédito internacionales en el corto plazo. Por ejemplo, reprogramando los vencimientos a mayores plazos, pero sin efectuar quitas de capital e interés. Si se efectúa una quita fuerte de la deuda, los inversores podrían alejarse, no sólo de Argentina, sino del resto de países emergentes, por varios años.

■ **PBI:** La mayoría de los economistas estima que la restricción del crédito, la incertidumbre económica y la caída de la inversión generarían un desplome en el nivel de actividad de entre el 10 y el 15 por ciento. Pero también hay quienes piensan que el derrape duraría poco tiempo, porque la devaluación alentaría las exportaciones y la caída del precio de los activos atraería a inversores en busca de oportunidades.

Para los principales consultores económicos el país está muy lejos de caer en cesación de pagos. A pesar de que Argentina no logra acceder a los mercados de crédito internacionales desde setiembre de 2000, el Estado cuenta con fondos para refinanciar el capital hasta mayo de 2002. El pago de los intereses está asegurado por la Ley de Déficit Cero, que les da prioridad con respecto a todas las otras erogaciones del Estado. En este año restan vencer 3843 millones de dólares de títulos, que están cubiertos con los fondos del blindaje y con el recupero de las garantías que el país depositó en Nueva York por los bonos Brady. También se deben cancelar 4285 millones de dólares de Letes. Para ello, Economía dispone de 2367 millones que pondrán las AFJP, 1318 que canjearán los bancos y 600 millones que necesitan los fondos comunes de inversión para fondos de bajo riesgo llamados *money markets*.

El año que viene vencen 18.639 millones de dólares de capital. Sumando el saldo del blindaje, la refinanciación de los acuerdos con el FMI, que están condicionados al cumplimiento de compromisos que tomó el Gobierno, y el flujo de compras normal de las AFJP, el Estado cuenta con 12.956 millones. En consecuencia, si todo sale bien, aún le faltan conseguir 5683 millones para cubrir el 2002, de los que 3183 vencen en mayo de ese año. El país todavía tiene diez meses para lograr que se abran los mercados internacionales de crédito que se cerraron en setiembre de 2000, cuando los inversores del exterior percibieron que el gobierno de Fernando de la Rúa no lograba sacar a la economía de la recesión.

> **Crédito:** Argentina no accede a los mercados de crédito desde setiembre de 2000. Pero el Estado cuenta con fondos para refinanciar capital hasta mayo de 2002.

Aunque Cavallo cuenta con los fondos para cubrir deuda por diez meses más, sabe que el *default* puede llegar antes. Mientras el riesgo país siga en niveles tan altos, los depositantes de los bancos, temerosos, seguirán sacando su dinero del sistema. También se acentuará la demanda de dólares, minando las reservas del Banco Central. Si el Gobierno no detiene ese proceso, la corrida terminará en devaluación. Entonces la cesación de pagos será inmediata, porque el Estado, que recauda en pesos, no podrá cancelar una deuda en dólares con un precio creciente. Si el Estado interviene congelando los depósitos, la recesión sería tan grande que derrumbaría la recaudación gatillando también la cesación de pagos.

Por eso el ministro va a salir a pelear a los mercados en su propio terreno, para detener la crisis. La estrategia es convencerlos de que van a perder la pulseada e impulsarlos a que salgan a recomprar los bonosantes de que cuesten más que cuando los vendieron y terminen perdiendo plata. La jugada de permitir el pago de impuestos con cupones de intereses de deuda tuvo un efecto positivo. Los inversores saben que muchas grandes empresas no van a dejar pasar la posibilidad de comprar bonos al 50 por ciento de su valor y reducir en esa proporción su carga impositiva.

Ahora Cavallo se jugará el resto. Usará los 2000 millones que recibirá el Banco Central para recomprar títulos y bajar el riesgo país y utilizará los nuevos fondos del FMI para reforzar las reservas.

El ministro asegura que con un riesgo país cercano a los 1000 puntos y las reservas restablecidas se detendrá la sangría de depósitos y terminará la crisis. Si lo logra, habrá ganado un round, pero no la pelea. A mediados de 2002 tendrá que salir a buscar nuevos fondos para cubrir deuda. Para eso tendrá que restablecer la confianza en el país. Los economistas que más conocen el pensamiento de los inversores afirman que para lograrlo tendrá que cumplir una difícil misión: conseguir que la economía vuelva a crecer. ■

COMO ENFRENTAR LA CRISIS

GABRIEL RUBINSTEIN
coordinador de Estudio Broda

"Comprar un matafuego"

"El riesgo país es mucho más alto de lo que Argentina merece. Pero en este momento no hay mejor negocio en el mundo que apostar en contra nuestra. Un título que hoy se consigue a 60 dólares, si caemos en default, va costar 20. Entonces conviene vender hoy y sentarse a esperar. Los inversores saben que tienen poco para perder porque, si el país zafa, los títulos difícilmente superen los 70 dólares en el corto plazo. Por eso el equipo económico tiene que jugarles fuerte en las próximas semanas. Sólo cuando vean que van a perder aflojarán la presión. Creo que Cavallo tendría que reclamarles a los bancos que le entreguen todo el seguro tomado por el Banco Central, que totaliza 4500 millones de dólares, y volcar todos esos fondos al mercado. Si compramos un matafuego, usémoslo ahora, que recién comenzó el incendio. Después puede ser tarde. Si el país cae en cesación de pagos, las consecuencias serán muy graves. Por el monto de la deuda y porque está casi toda en moneda extranjera, un default argentino sería aún peor que lo que fueron en otros países."

ARNALDO BOCCO
economista del Frepaso

"Mucha audacia"

"La Ley de Déficit Cero no convenció a nadie porque los mercados saben que el problema no es bajar el gasto, sino reactivar la economía y comenzar a recaudar impuestos en serio. El país gastó cien millones de dólares en indemnizar a los mejores empleados de la DGI y ahora no cuenta con personal capacitado para fiscalizar. Otro error terrible fue elegir para renegociar la deuda mediante el megacanje a David Muldford, por el solo hecho de ser amigo de Cavallo. Había mejores hombres disponibles. En ocasión de la crisis asiática, Bill Clinton envió a Larry Sammers a la región y en poco tiempo los sacó del pozo. El Gobierno va a tener que tener mucha audacia y profesionalidad para evitar la cesación de pagos. La pulseada con los mercados aún no terminó. Espero que tampoco se cometa el error de dolarizar la economía para evitar una corrida cambiaria. Ecuador lo hizo y entró en una recesión dramática. El Gobierno debe evitar la cesación de pagos porque significaría una caída del PBI del 15 por ciento, se perdería la tercera parte de la recaudación y el desempleo llegaría a proporciones nunca vistas."

CLAUDIO LOZANO
de la CTA

"Cuidar las reservas"

"El país tiene que ir hacia una reprogramación soberana de la deuda, que tiene que ir acompañada de una redefinición del esquema de organización de la economía. Argentina tiene una deuda de 140 mil millones de dólares y los argentinos tienen 120 mil millones depositados fuera del país. Ahora nos vienen con el chantaje de que la cesación de pagos va a traer una caída fenomenal del PBI y mayor desocupación. Es cierto que en un primer momento pasaría eso. Pero en los últimos tres años, pagando la deuda, la caída de la actividad ya llega al 10 por ciento y el desempleo sigue creciendo. Tenemos que zafar de las dos alternativas que disputan los grupos de poder. Los que quieren la dolarización sólo piensan en recuperar sus activos financieros intactos. Los que auspician la devaluación sin cambio de modelo priorizan mejorarsus ganancias con las exportaciones y ganar con sus depósitos en el exterior. El país debe sentarse sobre sus reservas, que son el único capital social con que contamos para pensar una estrategia de crecimiento con equidad."

■ “Las movilizaciones contra la globalización neoliberal, para lograr otra globalización, están cambiando.”

■ “Quienes pretenden conducir al mundo no tienen ninguna intención de hacer concesiones a los cada vez más numerosos oponentes.”

■ “Desde 1997 se han venido acumulando las pérdidas de consenso y de legitimidad del neoliberalismo.”

■ “Esa deslegitimación se manifiesta en crisis sucesivas en países clave de la periferia: sudeste asiático, Brasil, Argentina, Rusia, Turquía.”

■ “Las decisiones del último G8 seguirán alimentando ese sentimiento de rebelión.”

■ “Con respecto a la anulación de la deuda, no se adoptó ninguna medida que permitiese reducirla.”

MOVIMIENTO CONTRA EL G8, FMI Y BM

Protesta global

Organizaciones antiglobalización aseguran que seguirá la rebelión mientras no cambie la lógica de las relaciones mundiales.

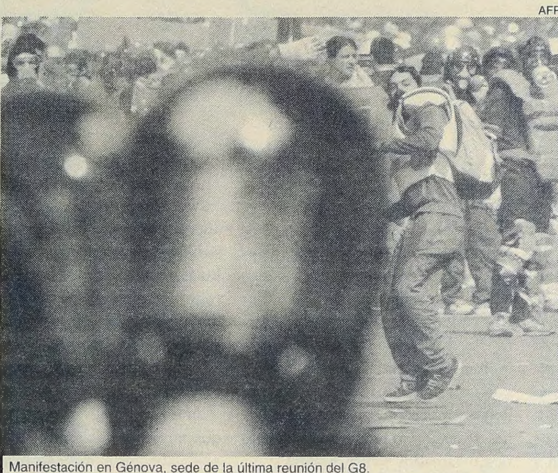
POR ERIC TOUSSAINT *

Las movilizaciones contra la globalización neoliberal, para lograr otra globalización, están cambiando. Desde Seattle se han sucedido a ritmo acelerado y con creciente participación. Las últimas de Génova han movilizado a más de 200.000 personas. La crisis de legitimidad del G8, del FMI, del Banco Mundial y la OMC es de tal magnitud que seguramente deberán renunciar a reunirse con tanta parafernalia como antes. En el futuro convocarán a reuniones mucho más restringidas en lugares lo menos expuestos posible a las protestas. La OMC se reúne en Doha, Qatar, en noviembre de 2001. El G8 de 2002 se reunirá en un pueblito perdido de las Montañas Rocosas en Canadá. El Banco Mundial, que debió suspender su reunión anual en junio de 2001 en Barcelona, se verá asediado en su asamblea anual (conjunta con el FMI, a principios de octubre) por grandes manifestaciones y es verosímil que esta reunión de Washington, luego del fiasco de Praga, sea la última de su género.

Quienes pretenden conducir al mundo no tienen ninguna intención de hacer concesiones a los cada vez más numerosos oponentes. De modo que están combinando dos tácticas para tratar de poner diques al movimiento: recurrir a una represión cada vez más vigorosa e instrumentar una campaña de sistemático desprestigio tendiente a empañar la imagen de quienes protestan por una parte y tratando de recuperar parte de esos movimientos, especialmente las ONG, por la otra.

Durante veinte años los dueños del neoliberalismo, comenzando por Reagan, Bush padre y Thatcher, se han beneficiado con elementos reales de consenso y legitimidad, a los ojos de una gran parte de la población de los países industrializados. Desde 1997 se han venido acumulando las pérdidas de consenso y de legitimidad: crisis sucesivas en países clave de la periferia (sudeste asiático, Brasil, Argentina, Rusia, Turquía), fracaso del

AFP



Manifestación en Génova, sede de la última reunión del G8.

Acuerdo Multilateral de Inversiones (AMI), fracaso de la Ronda del Milenio en Seattle, crisis bursátiles y desaceleración económica en los países más industrializados, pauperización a escala mundial, feminización de la pobreza, continua degradación del medio ambiente, nueva carrera armamentista. La crisis de legitimidad y la falta de consenso impulsan la búsqueda de soluciones alternativas y acrecientan las movilizaciones.

En cuanto a los movimientos de protesta es posible visualizar varios elementos positivos. En primer término, la convergencia entre movimientos sociales y organizaciones de diferente naturaleza, convergencia que se plasma en un calendario y en objetivos comunes. En segundo término, el establecimiento de redes comprometidas a escala planetaria aun cuando todavía de forma desigual. Y en tercer lugar, la aparición de un ciclo de radicalización en una parte importante de la juventud.

El factor fundamental, que alimenta la contestación, es el sentimiento cada vez más generalizado de que los dirigentes del G8 y de las instituciones multilaterales que controlan impulsan una lógica contraria a los intereses del conjunto de la humanidad. Dicho convencimiento se ve alimentado por las decisiones adoptadas en distintas cumbres internacionales y desemboca, en el caso de algunos sectores de la sociedad, en un sentimiento de rebelión. El hecho de que esa rebelión se exprese, a veces, por medio del recurso a la desobediencia civil parece perfectamente comprensible. Esa rebelión se expresa allí donde se reúnen quienes imponen la continuación de una lógica de muerte y no en otro lado. ¿Cómo explicar, por ejemplo, que no haya habido situaciones de violencia durante el transcurso de las manifestaciones ciudadanas durante la cumbre de la Unctad (Conferencia de Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo), en Bangkok en febrero de 2000, en la cumbre de Naciones Unidas en Ginebra en junio de ese mismo año, o en la cumbre de la Unctad para los países menos avanzados, que se celebró en Bruselas en mayo de 2001? Cuando son elG8, el FMI, el Banco Mundial o la OMC quienes organizan sus reuniones, la rebelión se manifiesta con toda firmeza.

Las decisiones del último G8 seguirán alimentando ese sentimiento de rebelión. En materia de medioambiente, de carrera armamentista, en lucha contra la especulación financiera internacional: nada. Con respecto a la anulación de la deuda, no se adoptó ninguna medida que permitiese reducirla. Tal vez deba recordarse que desde que los medios de comunicación anunciaron con bombos y platillos que sería anulada, la deuda del Tercer Mundo no ha hecho sino aumentar. Lo que se propone a los campesinos más pobres es contrario a los intereses de la población: mayor apertura comercial y más privatizaciones. Las dos iniciativas que algunos presentan como simpáticas, o generosas, son en realidad absolutamente escandalosas. Se habla de “Iniciativa a favor de África” desde hace 15 años. Sin embargo, ninguna de las resoluciones de Naciones Unidas, ninguna de las resoluciones relativas a los países menos avanzados ha sido realmente llevada a la práctica. Además de las manifestaciones de protesta, el movimiento cuya bandera es el lema “Otro mundo es posible” va a continuar elaborando alternativas y completando la “puesta en red” de un número creciente de organizaciones a escala planetaria. ■

** Eric Toussaint, presidente del CADTM (Comité para la Anulación de la Deuda del Tercer Mundo), fue uno de los conferenciantes del Foro Social de Génova.*

POLEMICA EN MEDIO DE LA CRISIS

Los ahorros de Cavallo

Domingo Cavallo, que reclama a los argentinos confianza en el peso, tiene ahorros en fondos de inversión administrados desde las Islas Cayman. Dos periodistas de la sección Economía de Página/12 y del Cash opinan sobre esta actitud del ministro.

Opinión
Cavallo

- El ministro de Economía tiene ahorros en el exterior.
- Ese capital, unos 700 mil dólares, está depositado en el paraíso fiscal de las Islas Cayman.
- Ese dinero está colocado en fondos de inversión, integrado por acciones tecnológicas y por títulos de deuda latinoamericanos.
- Ese comportamiento de Cavallo con su dinero se conoció cuando, al mismo tiempo, reclama que los argentinos confíen en el peso y que apuesten a favor comprando títulos públicos.

OR MAXIMILIANO MONTENEGRO

El bolsillo de Mingo

En una conferencia de prensa le pregunté a Domingo Cavallo cómo compatibili- r su demanda a los argentinos ara que confíen y no sigan co- iendo para retirar sus ahorros de s bancos, con el hecho de que él ismo tenga sus ahorros resguar- ados en el extranjero. Según onsta en su declaración jurada nte la Oficina Anticorrupción, omo reveló la revista *XXIII*, Ca- llo posee 700 mil dólares colo- dos en fondos de inversión que eran desde las Islas Cayman. El inistro, visiblemente enojado, imero dudó en responder, pero ego ensayó una explicación –en i opinión– endeble, aunque útil n estos tiempos de crisis.

Dijo que ese dinero lo había epositado allí para eludir un entual embargo producto del edio judicial del menemismo. ue no sabía si esos fondos ya abían sido rescatados y traídos e vuelta al país, porque esas co- s las manejaba su esposa, Sonia. se preocupó por remarcar que, a como fuera, esa plata estaba vertida en bonos de la deuda gentina.

Primero: al menos desde di- embre de 1999, quizás desde stante antes, quedó comproba- o que la "persecución" judicial l menemismo se desvaneció reguntar sino a Menem, Erman Emir). Segundo: Cavallo es un mbre de una buena posición onómica. Pero, por lo que figu- en su declaración jurada, no es n magnate, ni mucho menos. l vez sería mucho pedirle que té al tanto de lo que gasta en el permercado, o cuánto paga de z, gas, teléfono; aunque sería eno que lo supiera porque en- nces entendería mejor por qué clase media está en la lona. Sin bargo, es ridículo que alguien e cobra 6900 pesos mensuales esté al tanto de cómo se admi- stran en el presupuesto familiar orros por 700 mil dólares. Fi- lmente, los fondos de inversión los que colocó la plata Cavallo se especializan en títulos de la uda de los "países emergentes", mo Argentina. Se especializan, ás bien, en acciones de empre- s (tecnológicas) norteamerica- s. Y si en algunos casos, como fondos de Meridian, incorpo- n títulos públicos de países lati- americanos, la porción de bo- s argentinos no supera el 5 por nto.

Que Cavallo diga una cosa y ga otra a esta altura ya no me eocupa demasiado, porque es el ilo de administrar la "res publi- " que coronó Menem y que, sde el presidente De la Rúa pa- abajo, practican casi todos los ncionarios de la Alianza desde e asumieron. Pero que el mi- tro de Economía argentino in- rta sus ahorros en el exterior parece un elemento valioso a nsiderar en las decisiones eco- micas de los simples ciudada- s. Porque, o revela que el mi- tro es absolutamente irracional el manejo de sus finanzas per- nales, o todo lo contrario. Supongamos que el ministro de Economía argentino está convencido de lo que dice: que los bancos argentinos son seguros, que no va a haber devaluación, ni default de la deuda. Entonces, no habría mejor inversión para él que poner sus ahorros en depósitos a plazo fijo en pesos o invertirlos por completo en títulos de la deuda argentina. Ambas alternativas pagan una rentabilidad imperdible –5 veces o más que cualquier fondo de inversión extranjero– para alguien que cuenta con la certeza de que no va a ocurrir una catástrofe y que el Estado va a cumplir con sus compromisos financieros.

Justamente, para evitar que los funcionarios hagan fortunas con la "información privilegiada" que manejan, en otros países se le imponen reglas a la administración de sus finanzas personales. Por ejemplo, el titular del FMI o el presidente de la Reserva Federal norteamericana sólo pueden poner sus ahorros en un fondo de inversión sin que ellos sepan qué activos financieros incluye. En el caso de Argentina, si el ministro quisiera invertirlos en títulos públicos argentinos, también sería aconsejable la misma norma: que entregara la administración a un fondolocal que preserve la confidencialidad sobre los bonos en que invierte. Sino, podría lograr resultados todavía más espectaculares que las suculentas ganancias que de por sí conseguiría apostando en contra del mercado, que hoy evalúa que el riesgo argentino es sideral.

Hay un elemento adicional al que nadie prestó demasiada atención. Un argentino que transfiere su dinero en blanco a un fondo de inversión extranjero (plazos fijos, títulos y/o acciones) debe pagar un 35 por ciento de impuestos sobre las rentas de dicha inversión. En cambio, en Argentina, las ganancias resultantes de la inversión en títulos públicos locales como los intereses que devengan los plazos fijos están exentos del impuesto a las Ganancias.

¿Será Cavallo tan pésimo administrador de sus finanzas personales? ■

POR JULIO NUDLER

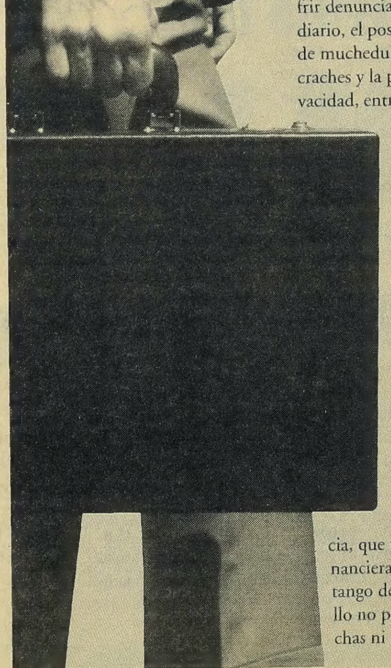
Una ética offshore

Los muchachos estábamos todos en dólares!", me espetó café por medio al evocar la hazaña intelectual del Plan Primavera, lanzado en agosto de 1988 y cuyo hundimiento el 6 de febrero de 1989 le abrió las compuertas a la hiperinflación. Habían pasado ya algunos años desde aquello, y quien desgranaba su confesión había formado parte del equipo conducido por Juan Vital Sourrouille y José Luis Machinea. "Los muchachos", se supone, eran todos ellos. Por mi parte, había mantenido mis ahorros en australes, padeciendo primero la licuación de la híper –atenuada por tasas de interés casi tan siderales como el aumento de precios– y, un año después, el canje compulsivo por bonos. Buena parte de esos muchachos, que habían dilapidado el prestigio conquistado en 1985 con el Plan Austral, retomaron el Ministerio de Economía en diciembre de 1999, hasta capotar en marzo de 2001. Pero aquella tarde de la curiosa confesión, café por medio, sintiéndome algo indignado y bastante estúpido, no atiné al menor comentario.

Ahora resulta que Domingo Cavallo tiene su plata invertida fuera de la Argentina con el propósito –según sus palabras– de sustraerse a la eventual acción de la Justicia, encarnada en jueces digitados por el menemismo, ausente del poder a todo esto desde hace veinte meses (tiempo suficiente para reorientar cualquier colocación). Y aduce, presuntamente como atenuante, que ese dinero está invertido, a través de un fondo, en títulos argentinos de deuda, aunque hay fundadas dudas de que sea verdad. En cualquier caso, él, al igual que los muchachos del Primavera, nos asegura a los argentinos que no habrá devaluación ni pisotón a los depósitos, pero personalmente mantiene su capital líquido a resguardo de ésas u otras contingencias. Su conducta es legal, pero no ética.

Traspasarle la responsabilidad a Sonia, su mujer, administradora de la fortuna familiar, es un alibí débil y decepcionante. Casi la única ventaja que deparó la reinstalación de Cavallo en Economía, en medio de la debacle aliancista, fue –y en cierta medida sigue siendo– la percepción de que alguien se hacía cargo del barco. Pero enterarse después de que el timonel mantiene su capital a buen recaudo en otro navío, de ésos que surcan los mares financieros bajo bandera de conveniencia, deshace las últimas hebras de fe. Si él piensa que el dinero está más seguro fuera del país, ¿con qué tupé nos recomienda a todos dejarlo en los bancos locales? Vale para Cavallo lo que recomienda Paul Krugman respecto de Estados Unidos: hacer lo que hace, pero no lo que dice.

Hay que admitir que un cargo como el de Cavallo impone serias desventajas privadas: un sueldo desdeñable para alguien así, la embarazosa publicidad del patrimonio personal, el riesgo de sufrir denuncias judiciales, el estrés diario, el posible (o seguro) odio de muchedumbres enteras, los escraches y la pérdida de toda privacidad, entre otras acechanzas. Esas son las ásperas condiciones del puesto, que ofrece en compensación la oportunidad de prestarle un gran servicio a los semejantes, si se aprovecha la oportunidad. Lo cierto es que el país ha mostrado con él gran generosidad al olvidar reclamarle por el tremendo costo que ocasionaron sus errores. Ahora bien; entre las condiciones del cargo está la coherencia, que también debe ser financiera. Al revés que en el tango de Sciammarella, Cavallo no puede llevarse las pilchas ni el vento. ■



Finanzas
el buen inversor

CIERTOS FINANCISTAS EMPEZARON A APOSTAR EN ACCIONES

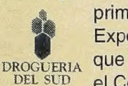
No todos pierden en la crisis

■ El **Grupo Financiero Galicia** obtuvo una ganancia de 47,8 millones de pesos en el trimestre finalizado el 30 de junio pasado. El monto fue un 4,8 por ciento superior al registrado entre enero y marzo. Al cierre del ejercicio, los depósitos del Galicia trepaban a 9235 millones mientras que los préstamos, a 9346 millones.

■ **Citicorp Capital Markets** emitió una nueva serie de euro notas (títulos de deuda) por 75 millones para el Citibank. La emisión se realizó en el marco de un programa por 1500 millones. El nuevo bono vencerá el próximo 7 de noviembre.

■ La crisis económica afectó a las automotrices, cuyas ventas vienen cayendo un 40 por ciento promedio en lo que va del año. En el caso de **Renault**, la empresa registró una pérdida de 67,4 millones de pesos en el semestre enero–junio. El capital de la compañía asciende a 264 millones.

■ **Droguería del Sud** recibió el primer premio en la ExpoFarmacia 2001, que se desarrolló en el Centro Costa Salguero entre 118 expositores. De esta manera, la distribuidora farmacéutica líder en la Argentina –con 11 millones de unidades cada mes– ganó por quinto año consecutivo.



■ **Transportadora de Gas del Sur (TGS)** ganó 36,4 millones de pesos en el segundo trimestre del año, una utilidad superior a los 29,6 millones que obtuvo en igual período del 2000. En tanto, y pese a la crisis económica, las ventas se incrementaron 13,2 por ciento.

■ **Techtel** –la compañía de telecomunicaciones del grupo Techint y la mexicana Telmex– y Millicom Argentina negocian una alianza para complementar la infraestructura de cada empresa. Techtel quiere aprovechar el acceso inalámbrico de Millicom, de menor velocidad y más económico, para ampliar el perfil de sus usuarios.

INFLACION (EN PORCENTAJE)	
AGOSTO 2000	-0.4
SEPTIEMBRE	-0.2
OCTUBRE	-0.2
NOVIEMBRE	-0.5
DICIEMBRE	-0.1
ENERO 2001	"0,1"
FEBRERO	-0.2
MARZO	0.2
ABRIL	0.7
MAYO	0.1
JUNIO	-0.7
JULIO	-0.3
ULTIMOS 12 MESES:	**-1,1**

Fuente: INdEC

POR CLAUDIO ZLOTNIK

Algunos balances de empresas líderes sorprendieron a los corredores, al registrar un aumento en sus ganancias.

Hay financistas que se entusiasmaron y empezaron a apostar. Otros, en cambio, todavía no se atreven a arriesgar. En los últimos años se desilusionaron más de un vez, y no quieren oír hablar de una fiesta cuando aún no se han disipado los temores a una caída por el precipicio. Pero a veces, en medio de grandes tormentas, a pesar de la inmensa caída de agua y los fuertes vientos, allá lejos en el horizonte se aprecian algunos claros entre los pesados nubarrones. En todo caso, en muchos operadores se instaló la sensación de que hay empresas que soportarían un eventual agravamiento de la crisis y que bien vale jugarse por ellas comprando esas acciones.

A diferencia de lo que sucedió en la plaza de títulos públicos, con los papeles empresarios no hubo un fuerte embate especulativo. El mercado accionario quedó muy reducido después de la extranjerización de compañías y no despierta gran interés por parte de los buscadores de ganancias rápidas. Lo que sí existió fue una ola de ventas, en medio de la corrida histórica de los corredores de Bolsa ante el temor a un default.

Sandra Cartasso



Una tímida corriente compradora ha empezado a recorrer el recinto.

Pero ahora algunos piensan que sucederá lo contrario. Que después de tanto sufrir existen chances de que los papeles empresarios convoquen a los inversores. Y esgrimen razones para fundamentar el entusiasmo.

■ El punto de inflexión fueron los balances presentados por las compañías y bancos más importantes. Empresas como Pérez Companc –que representa el 25 por ciento del índice MerVal– presentó utilidades record en el trimestre pasado. Lo mismo que el Grupo Financiero Galicia, Siderca y Transportadora de Gas del Sur.

■ Esos resultados hicieron pensar a los financistas que, a pesar de la depresión económica y la incertidumbre, hay nichos donde se siguen generando buenos negocios. Son aquellos que quedan a salvo de la fenomenal crisis. Incluso en el peor de los mundos, como lo sería una devaluación, hay empresas que lograrían pasar el chubasco sin mayores problemas. La lista se completa con otras exportadoras como las siderúrgicas.

■ En medio de las turbulencias, las acciones cayeron a mínimos históricos. El papel de Pérez Companc, por ejemplo, tocó un piso de un peso, cuando las principales consultoras y bancos estiman que debería ubicarse en torno de los 2,20 a 2,40 pesos. El Grupo Financiero Galicia, que durante la fiesta del enero posblindaje llegó a 2,05 pesos, se derrumbó a menos de la mitad (96 centavos). Y Telecom aterrizó hasta 1,79 peso, cuando los analistas creen que debería valer 4 pesos.

Utilidades: Pérez Companc presentó utilidades record en el trimestre pasado. Lo mismo que el Grupo Financiero Galicia, Siderca y TGS.

■ De acuerdo con estos valores, la capitalización bursátil de Pérez Companc cayó a 2100 millones de dólares, menos de la mitad de lo que los analistas creen que valdría la compañía si efectivamente saliera a la venta.

Como ocurre con el nivel de consumo popular, hay consenso de que las acciones están seriamente retrasadas. Y que deberían subir con fuerza. Pero, también se sabe, no existen fiestas sin invitados. Y por ahora llegaron unos pocos. C

ACCIONES	PRECIO (en pesos) Viernes 03/08	PRECIO (en pesos) Viernes 10/08	VARIACION (en porcentaje) Semanal	VARIACION (en porcentaje) Mensual	VARIACION (en porcentaje) Anual
ACINDAR	0.470	0.410	-12.8	-17.2	-51.8
SIDERAR	1.410	1.430	1.4	-2.7	-42.1
SIDERCA	1.830	1.950	6.6	4.3	0.0
BANCO FRANCES	4.800	4.970	3.5	1.8	-24.6
GRUPO GALICIA	1.010	1.120	10.9	8.7	-23.1
INDUPA	0.245	0.247	0.8	-5.0	-46.9
IRSA	1.340	1.350	0.7	-2.2	-19.2
MOLINOS	1.120	1.350	20.5	20.5	-19.6
PEREZ COMPANC	1.210	1.350	11.6	7.1	-10.6
RENAULT	0.310	0.335	8.1	2.1	-31.6
TELECOM	1.900	1.970	3.7	0.0	-31.7
TGS	1.220	1.380	13.1	9.5	2.0
TELEFONICA	12.500	11.550	-7.6	-4.6	-25.1
INDICE MERVAL	312.440	331.500	6.1	3.3	-20.5
INDICE GENERAL	13.063.190	12.652.890	-3.1	-1.5	-21.3

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

TITULOS PUBLICOS	PRECIO Viernes 03/08	PRECIO Viernes 10/08	VARIACION (en porcentaje) Semanal	VARIACION (en porcentaje) Mensual	VARIACION (en porcentaje) Anual
BOCON I EN PESOS	136.000	136.000	0.0	0.0	2.6
BOCON I EN DOLARES	131.500	130.000	-1.1	-1.1	0.5
BOCON II EN PESOS	110.000	108.000	-1.8	-2.7	1.6
BOCON II EN DOLARES	113.500	118.000	4.0	4.0	8.3
BONOS GLOBALES EN DOLARES					
SERIE 2017	58.500	63.500	8.5	12.8	-22.6
SERIE 2027	59.000	60.000	1.7	3.4	-23.8
BRADY EN DOLARES					
DESCUENTO	64.000	64.000	0.0	-8.6	-15.8
PAR	59.750	61.500	2.9	-0.6	-10.9
FRB	68.250	76.625	12.3	2.3	-15.6

Nota: Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

RIESGO PAIS –en puntos– VIERNES 03/08	VIERNES 10/08	VARIACION
1557	1392	-165

Fuente: JP Morgan, índice EMBI+Argentina.

TASAS		VIERNES 20/07 Plazo fijo 30 días	Plazo fijo 60 días	Caja de ahorro
BANCO SUDAMERIS	"U$S 10,000"	7.00%	8.00%	2.70%
	"U$S 50,000"	8.50%	9.00%	
SCOTIABANK	"U$S 10,000"	7.75%	8.00%	2.50%
	"U$S 50,000"	8.00%	8.30%	
PROMEDIO BCRA		**12.50%**	**11.00%**	**3.60%**

Nota: Los bancos consultados variarán cada semana.

DEPOSITOS	SALDOS AL 01/08 (en millones) $	SALDOS AL 01/08 (en millones) U$S	SALDOS AL 08/08 (en millones) $	SALDOS AL 08/08 (en millones) U$S
CUENTA CORRIENTE	9,749	1,125	8,724	1,014
CAJA DE AHORRO	6,434	5,872	6,275	5,800
PLAZO FIJO	9,574	40,422	9,308	39,532
TOTAL $ + U$S	**73,176**		**70,653**	

Fuente: BCRA

BOLSAS INTERNACIONALES INDICE	PUNTOS	VARIACIÓN SEMANAL (en %)	VARIACIÓN ANUAL (en %)
MERVAL (ARGENTINA)	331	6.1	-20.5
BOVESPA (BRASIL)	13.915	2.2	-27.4
DOW JONES (EEUU)	10.416	-0.9	-3.4
NASDAQ (EEUU)	1.956	-5.3	-20.8
IPC (MEXICO)	6.628	-0.3	24.5
FTSE 100 (LONDRES)	5.427	-2.5	-16.9
CAC 40 (PARIS)	4.846	-2.7	-21.4
IBEX (MADRID)	804	-2.7	-12.3
DAX (FRANCFORT)	5.433	-4.3	-18.9
NIKKEI (TOKIO)	11.735	-2.8	-20.2

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

Agro postas

■ Las **exportaciones** de alimentos elaborados disminuyeron un 10 por ciento durante el primer semestre del año, respecto de igual período del 2000, de acuerdo con el último relevamiento realizado por el Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura.

■ El secretario de Agricultura, Ganadería, Pesca y Alimentación, Marcelo Regúnaga, informó que la Argentina estaría en condiciones de reanudar sus exportaciones de **carnes** a la Unión Europea y a Chile a partir de mediados del mes próximo.

■ La Legislatura de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires aprobó una ley para prohibir el ingreso de **ganado** en pie en territorio porteño una vez que se efectúe el traslado total del mercado concentrador de hacienda.

ME JUEGO

PAULINO SEOANE
analista de Capital Markets Sociedad de Bolsa

Expectativas.
Se nota un cambio en el mercado. Hay mayor confianza en comparación con lo que ocurría hasta hace diez días. Después de que Estados Unidos mostrara vocación de ayudar a la Argentina se nota un mayor relax de los financistas. Y ahora se espera la liberación de fondos frescos por parte de los organismos internacionales.

Apoyo.
Además del respaldo del subsecretario del Tesoro, John Taylor, al Gobierno en el mercado también influyó la idea de Domingo Cavallo de pagar los impuestos con títulos de la deuda. De esa manera, se creará una mayor demanda de los bonos y subirán los precios.

Perspectivas.
Pese a la mejor predisposición de los financistas, no podemos suponer que el riesgo se alejó en forma definitiva. La verdad es que apenas nos corrimos unos pocos metros de la orilla del precipicio. Lo mejor que nos puede pasar es que hayamos dejado atrás el peor momento, que ya hayamos visto el techo del riesgo país y que este indicador descienda lo más rápido posible hacia el rango de 1000 a 1100 puntos. Recién entonces podremos hablar de cierto alivio y esperar a que los especuladores cubran masivamente sus posiciones vendidas. De ser así, el riesgo país caerá a 700 puntos, lo mismo sucederá con las tasas de interés y el retorno del crédito.

Clave.
En la city, los inversores seguirán de cerca dos variables: la evolución de los depósitos y la recaudación impositiva. El plan del Gobierno no tendrá éxito si falla alguna de ellas. Por lo demás, no hay vencimientos importantes de deuda en el corto plazo por lo que se descarta la probabilidad de una cesación de pagos.

Recomendación.
Este es un buen momento para aprovechar las altas tasas de interés que devengan tanto los títulos públicos como los depósitos a plazos fijos. El Bonte 2002, por ejemplo, rinde el 30 por ciento anual y vence dentro de apenas nueve meses.

MONEDAS

–Paridad con el dólar–

PESO COMERCIAL	1.0534
PESO FINANCIERO	1.0000
EURO	0.8940
REAL	2.4650

RESERVAS

SALDOS AL 08/08 –EN MILLONES–

	EN U$S
ORO Y DIVISAS	15,431
TITULOS	1,696
TOTAL RESERVAS BCRA.	17,127
VARIACION SEMANAL	-970

Fuente: BCRA

La crisis financiera está afectando el campo, que ha empezado a tener dificultades para el acceso a créditos para realizar la siembra.


La siembra de trigo, maíz y soja en Buenos Aires demanda unos 1000 millones de dólares.

FALTA FINANCIAMIENTO EN BUENOS AIRES

Peligra la siembra

POR ALDO GARZÓN

La actual siembra de trigo y la próxima de maíz y soja en territorio bonaerense, que demandan alrededor de 1000 millones de dólares en insumos y otros gastos, corre peligro de no realizarse debido a la falta de crédito por parte de su principal fuente de financiamiento, el Banco de la Provincia de Buenos Aires. Los productores bonaerenses, que son más de 100 mil, están prácticamente seguros de que, incluso si se revirtiera la crítica situación financiera, debería corregirse a la baja las perspectivas de siembra para esta campaña, particularmente en lo que atañe a la cosecha gruesa.

Ninguna otra entidad crediticia, salvo el Banco Nación, tiene el rango del Bapro en materia de financiamiento para el agro. El campo tiene una deuda de aproximadamente 850 millones de dólares con la banca oficial bonaerense, si bien, debido a la formación de un fideicomiso, que permitió sacar de la lista a las categorías más riesgosas (de la 4 a la 6), los compromisos reales se redujeron a 500 millones de dólares.

Dardo Chiesa, principal dirigente de la Confederación de Asociaciones Rurales de Buenos Aires y La Pampa (Carbap), señaló a **Cash** que, como resulta evidente por sí mismo, 500 millones de dólares no es una cifra espectacular para la cartera general que maneja el Bapro, pero, por otra parte, los propietarios rurales son los únicos que pueden ofrecer auténticas garantías, constituidas por las tierras de laboreo, a la hora de ser considerados beneficiarios de un crédito. Con esto, lo que se quiere decir es que incluso en una situación de crisis como la actual, el sector agropecuario debería tener algún tipo de privilegio. De hecho, se ha logrado, según Chiesa, retornar a la tarjeta Procampo, que mueve cerca de 150 millones de dólares y que había dejado de ser operativa luego de los últimos embates que sufrió el país.

> **Entidad:** Ninguna otra entidad crediticia, salvo el Banco Nación, tiene el rango del Provincia de Buenos Aires en materia de financiamiento para el agro.

En el sector de la banca privada, las tasas actuales por operaciones en descubierto están en el orden del 70 al 80 por ciento anual, de acuerdo con una estimación del propio Chiesa. "Esta es una situación insostenible en la que el productor, lamentablemente, prefiere dejar de pagar impuestos para poder comprar gasoil porque, si no, es imposible seguir", señaló.

Se teme que una baja en la recaudación impositiva, a pesar de los pronósticos optimistas del Gobierno y los resultados de julio a nivel nacional, retroalimenten la crisis y hagan aún más pesada la tarea de producir para el sector agrícola.

Por otra parte, el Bapro se encuentra ante un serio dilema: si se pone a la altura de la banca privada, debe apelar a tasas que son políticamente incorrectas para una entidad de su tipo. Si, por el contrario, presta a su tasa usual, podría generar el efecto indeseado de que algún "vivo" vaya al Bapro, obtenga un crédito y luego deposite ese dinero en un banco privado para asegurarse una renta mayor. C

POR M. FERNANDEZ LOPEZ

Conservadores

Nuestro drama es realizar un proyecto –alcanzar objetivos– dentro de nuestro tiempo de vida, una restricción incierta pero fatal, a la que se suman otras casi tan inexorables: los ingresos familiares y los precios de los bienes. Uno no puede fijar su propio ingreso, porque uno solo no se da empleo ni fija su salario; ni puede fijar el precio de los bienes, porque el consumo de uno es una parte insignificante de toda la demanda. Los ingresos y los precios son magnitudes supraindividuales: resultan de millones de decisiones de familias, de empresas privadas, del gobierno y del exterior. Uno puede gastar su ingreso o ahorrarlo y eso no cambia el mundo. Pero, si muchos consumen más, pueden incrementar el gasto global y con ello inducir a las empresas a ofrecer más empleo; o consumir menos, reducir el gasto global y desanimar a las empresas, que darán menos empleo. El gobierno puede influir en las decisiones por innumerables caminos que sólo él puede usar, tales como elegir a quiénes favorecer con subsidios o gravar con impuestos. Pero no puede mantener a la vez y para siempre ocupación plena y nivel de precios estable. Ya Hume, en 1752, notó que a medida que el empleo crecía, tendían a subir salarios y precios. ¿Qué objetivo elige un gobierno? Ello depende de su signo político y por tanto a qué valores se subordina. Lo que en EE.UU. son partidos demócratas o republicanos aquí son populares o conservadores. Un gobierno popular busca que todos tengan ingreso y ello se consigue creando empleo. Un gobierno conservador busca que no pierdan valor las divisas de los ricos ni bajen las ganancias de las empresas, y esto se consigue con precios estables y salarios bajos. La "estabilidad" en sentido *popular* ve el pleno empleo como fin y el gasto público como medio. La "estabilidad" en sentido *conservador* ve como meta inflación cero y salarios bajos, y como instrumento al empleo. En el segundo caso, mantener en desempleo –como potencial reemplazante de quienes reclamen más salarios y mejores condiciones de labor– apenas a un 10 por ciento de la fuerza de trabajo, disciplina y silencia quejas del otro 90. David Vines, experto en política macroeconómica, dijo: "[los economistas conservadores] aseguran frenar la inflación con políticas recesivas, que usan la amenaza de desempleo potencial como ayuda para contener el alza salarial" (*Royal Bank of Scotland Review*, 1986).

POR ALFREDO ZAIAT

Plan premio

En la literatura sobre economía es frecuente el tratamiento de las crisis financieras. El exceso especulativo, que se resume en manía, y la reversión de ese exceso en crisis, crac o pánico demuestra ser históricamente común. Pero para conocer esos procesos es recomendable no limitarse al estudio de lo que se denomina "economía matemática" (variables que buscan el equilibrio) y ampliar el campo de análisis hacia la "economía literaria" (comportamiento de agentes económicos que definen el comportamiento de esas variables). Al menos así, al atenuarse la ignorancia de los hacedores de política económica, se evitarían o se reducirían sacrificios a la sociedad. Desde la manía de los bulbos de tulipanes en 1634, en Holanda, hubo innumerables crisis financieras. Las más recientes y, fundamentalmente, desde el crac del '29 de Wall Street, revelaron que, con matices propios, todas se superaron cuando irrumpe un "prestamista de última instancia" que acude al rescate. Este proporciona estabilidad que el mercado privado, capturado por el pánico y la especulación, es incapaz de ofrecer a sí mismo. Es cierto que el papel del prestamista de último recurso está cargado de ambigüedad y dilemas. Y también es cierto que no necesariamente su presencia e intervención resuelva la crisis. Pero sin él, el colapso es inevitable.

DyN

La economía argentina está sumergida en una profunda crisis financiera, emergente de un modelo de acumulación de rapiña de los recursos públicos por parte de los grupos económicos más concentrados. Domingo Cavallo fracasó en su intento de buscar que converjan nuevamente, como a principios de los 90, los intereses al interior del poder económico. Con ese objetivo presentó iniciativas una tras otra, en una estrategia errática que no terminó de convencer a nadie, provocando de ese modo la agudización de la crisis. Su estrategia de gestos arrojados hacia uno y otro bando no le sirvieron: incorporación del euro a la convertibilidad, el factor empalme, planes de competitividad, megacanje, Déficit Cero. Nada de ello sirvió. Disparada la corrida, el argumento para minimizar esas iniciativas es que "había que ver los resultados".

Recién en estos días, cuando la sangría de depósitos se aceleraba acercando peligrosamente el fantasma del default y devaluación, Cavallo tomó por primera vez la iniciativa de enfrentar a la crisis; no de pedirle clemencia. Esto no significa que, dada la dinámica que asumió la fuga, pueda detenerla. Pero, al menos, se ha estirado el horizonte con la carta jugada de proponer el pago de impuestos con títulos públicos. Y también con el paquete de auxilio del FMI y la liberación del crédito de salvataje contratado a bancos extranjeros para asistir al sistema financiero local. Esos auxilios vienen a actuar de "prestamista de última instancia" ante el deterioro de la calidad de la convertibilidad y de las defensas del sistema bancario.

Al habilitarse el pago de impuestos con bonos, se apunta a revertir la tendencia a la baja de las cotizaciones, empujada por operaciones especulativas que tenían como protagonistas a Goldman Sachs, JP Morgan, Lehman Brothers y Deutsche Bank, entre otros. Esa medida financiero-impositiva concentra en el mercado una demanda poderosa, constituida por las principales empresas que operan en el país, que estaba atomizada para revitalizar los precios de los bonos. El equipo económico aspira a que esa estrategia desplome el riesgo país y, enfriado ese termómetro de la crisis, se tranquilicen los ahorristas dejando el dinero en los bancos.

Esta es la última apuesta de Cavallo para evitar lo que dice que quiere evitar: el default y la devaluación. Y lo explicitó, a su forma, en su último discurso en el Banco Nación cuando detalló el Plan Premio: "En el exterior no nos tienen confianza. No nos creen. Nosotros somos los que tenemos que confiar", dijo dramáticamente. Así involucró a las grandes empresas y bancos en la responsabilidad de salir de esta crisis financiera. Si no salen a comprar bonos para pagar impuestos, ya se sabe cuál será el desenlace.

Jíbaros

Los primeros en clasificar el capital y en examinar los rasgos característicos de sus componentes fueron los fisiócratas. Adam Smith no sabía nada de ello antes de conocer a los fisiócratas en París, pero después superó notoriamente a sus maestros. Entre otras cosas, analizó la dinámica de las inversiones, o destinos que va teniendo el capital según un país avanza: en sus inicios, el capital se invierte en la agricultura, luego en la industria y luego en el comercio internacional. Vieytes, al leer esto, dijo: tenemos tanta tierra y tan poco capital, que todos los capitales que aparezcan irán a parar al fondo de la tierra, y eso por seis siglos por lo menos. Una década después, al ocurrir el descenso de la tasa de ganancia del capital en Inglaterra, atribuido a invertirlo en tierras marginales, Ricardo propuso evitar la caída de la tasa de ganancia invirtiendo el capital en tierras fértiles extranjeras, e importar sus producciones. Por primera vez aparecía la inversión en el extranjero como medio para sostener y aun acrecentar las utilidades del capital. Inglaterra tardó treinta años en llevar a la práctica el mensaje ricardiano. Pero cuando lo hizo, desde 1846, se fijó en la Argentina como una jugosa naranja por exprimir. "Inglaterra –escribió J. H. Williams en 1929– halló conveniente producir trigo y carne (y para tal fin exportar capital) en la Argentina". Williams no aludía a la radicación de labradores extranjeros en las pampas, acaso por no considerar al trabajo, y sí al capital, como factor limitativo (dadas las grandes migraciones de ultramar entre 1850 y 1930). El resultado fue un sistema mundial de producción e intercambio, en el que a la Argentina se le asignó el papel de exportadora de materia prima e importadora de manufacturas. Raúl Prebisch descubrió que en ese esquema los países industriales, a través del comercio, captaban todo el fruto del avance tecnológico, sin compartirlo con sus socios comerciales, los agroexportadores. Con todo ese tipo de capital producía bienes comerciables por otros bienes. En cambio, el capital al que hoy se seduce eximiéndolo de impuestos, dándole seguro de cambio mediante el régimen 1 dólar 1 peso, y garantizando sus ganancias con la recaudación tributaria, no produce un solo gramo de materia. O peor aun: impide producir y jibariza al país, su salud pública, su educación popular y su cultura nacional.

Deseconomías

POR JULIO NUDLER

Una simple palabra puede hacer la diferencia, como se verá más abajo. El caso se refiere a la facturación de las empresas de telefonía móvil, que –según las autoridades indebidamente– les cargan a sus abonados dos tasas que deben pagar ellas. La primera, establecida por el decreto 1185/90, impuso a las telefónicas contribuir 0,5 por ciento del total de sus ingresos a la Comisión Nacional de Comunicaciones (que retiene la mitad del importe para su sostén). La segunda, del 1 por ciento, fue fijada por el decreto 764/00 para garantizar las inversiones en zonas poco pobladas y por tanto no rentables, a través de un fondo fiduciario.

Desde comienzos de 2001, las cuatro empresas de celulares cargan esas dos tasas en las facturas a sus siete millones de clientes y ninguna de ellas respondió una intimación de la CNC a dejar de facturar esos conceptos. El 25 de abril, la comisión emitió una resolución en el mismo sentido, emplazando a las compañías "a cesar en forma inmediata y definitiva en la práctica de agregar a la facturación emitida a sus clientes los conceptos correspondientes" a las dos tasas.

Anteayer apareció en el Boletín Oficial una resolución por la cual la Secretaría de Comunicaciones, de la que depende la CNC, respalda la postura de ésta, pero con un matiz. Lo que hace Henoch Aguiar es intimar a las prestadoras de telefonía móvil a cesar "en la práctica de individualizar en la facturación a sus clientes los importes correspondientes" a aquellas tasas.

Vale decir que mientras la CNC sostiene que las tasas de la discordia no deben "agregarse" a las facturas, la secretaría sólo piensa que no deben ser "individualizadas" en éstas. En otras palabras, pueden ser añadidas al precio del servicio, que es libre, pero no cobradas por fuera de éste. Obviamente, con el criterio más severo de la CNC puede llegarse al mismo resultado: el traslado de este costo al usuario. Se trata nada menos que de unos 45 millones de pesos anuales.

SUPLEMENTO ECONOMICO DE PAGINA/12 19 DE AGOSTO DE 2001 AÑO 12 Nº592

CASH

MINIMA MAXIMA

Riesgo privado

Riesgo país, riesgo de default, riesgo político, riesgo de devaluación. La crisis amenaza también con la cesación de pagos de las empresas

- La crisis está impactando de pleno en las finanzas del sector privado.
- La debacle financiera ha paralizado el aparato productivo.
- Salvo contadas excepciones, las compañías que operan en el país tienen cortado el acceso al crédito internacional.
- Las entidades financieras cancelaron las líneas de prefinanciación de exportaciones.
- El fuerte retiro de depósitos obligó a los bancos a restringir también el descubierto en cuenta corriente y descuento de cheques.
- Creció la morosidad de las pequeñas empresas e incluso algunas grandes compañías están teniendo problemas para cancelar sus ON.
- El total del endeudamiento privado con el sistema financiero asciende a 90.081 millones.
- Casi el 80 por ciento de la deuda está nominada en moneda extranjera.
- La crisis está empujando a cada vez más compañías hacia la cesación de pagos.

Suma cero

La Frase

"El modelo económico argentino está totalmente agotado (...) Si argentina se cae, se cae porque no puede cumplir con el programa del Fondo, que cuesta sacarlo adelante porque a Argentina la están apretando como en una morsa (...). El déficit cero es mentira, porque no significaría bajar el gasto público el 13 por ciento, sino el 55 o el 60 por ciento". (El argumento, sostenido el pasado miércoles 15 en el programa "Cada Mañana" de Radio 10, no pertenece a ninguna propuesta alternativa al modelo vigente sino al ultraliberal **José Luis Espert**)

El escrache



José María Dagnino Pastore
Jubilado de privilegio de 3740 pesos mensuales.
Reclamó que, cuando se lo entierre en el cementerio privado Jardín de Paz, se escriba en su epitafio: *"Los argentinos nos damos cuenta que vamos al precipicio cuando ya nos caímos".* La admonición a sus connacionales, proveniente de un ex ministro de Economía de dos dictaduras militares, las de Juan Carlos Onganía y de Reinaldo Benito Bignone, podría agregar *"Lo afirma quien cobró, desde los 42 años, una jubilación de privilegio equivalente a casi 20 veces el haber mínimo".*

EL ACERTIJO

En una lápida podía leerse esta inscripción: "Aquí yace Pío Niro, muerto en 1971, vivió tantos años como la suma de las cifras del año de su nacimiento."
¿A qué edad murió?

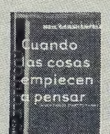
Respuesta: Nació en 1953. Murió a los 18 años.

Cursos y seminarios

El grupo español Díaz & Santurtun organiza un seminario sobre **"El desarrollo de las pymes españolas aplicado a la Argentina"**. En este marco, Javier Díaz Manzanera, consultor especialista en estrategias para Pymes de D&S, brindará –los días 28 y 29 de agosto– los seminarios: *"Claves para dirigir con éxito una Pyme"* y *"Herramientas para mejorar la competitividad de la empresa".* Informes al 4643-0058.

el Libro

CUANDO LAS COSAS EMPIECEN A PENSAR
Neil Gershenfeld
Ediciones Gránica



El autor es director del célebre Media Lab del Massachussets Institute of Technology fundado por el "gurú" de la Nueva Economía, Nicholas Negroponte. En esta obra se suma al elenco de los tecno-pronosticadores, centrando su análisis en el modo en que la informática se adaptará a las realidades físicas y transformará las relaciones y organización de la producción. Entre los preanuncios se tratan los implantes corporales de circuitos y las proyecciones sobre la próxima influencia de la inteligencia artificial. En un futuro póximo, aventura Gershenfeld, nos veremos enfrentados a tratar con cosas que piensan, lo que "modificará la conformación de nuestras sociedades".

el Dato

Tan desorientados están en la delegación argentina en Washington en la negociación con los técnicos del Fondo Monetario que, a mitad de semana, cuando todo parecía naufragar, uno de ellos hizo un llamado desesperado a Buenos Aires. Cuando **Rosendo Fraga** atendió el celular, no sabía si Jorge Baldrich, secretario de Hacienda, estaba en Buenos Aires o seguía en Washington. Pero su voz temblorosa y nerviosa lo sacó rápidamente de la duda y, fundamentalmente, cuando ansioso le rogó: *"Dame letra de la situación política para ablandar a los del Fondo".* El consultor político de confianza de Domingo Cavallo lo sacó rápidamente del apuro, aunque le quedó en claro que los argumentos económicos no sirvieron para convencer alos burócratas del FMI, y que tuvieron que apelar al estallido político para que tengan misericordia por Argentina.

E-Cash de lectores

CHEQUES
Depositar un cheque en una caja de ahorros, operación que no iba a ser gravada, lamentablemente fue gravada. Los bancos tienen un tiempo determinado para acreditar un cheque en una caja de ahorro, que va desde 24 a 72 horas. Supongo que es para saber si hay fondos depositados en la cuenta corriente del emisor. Bien, esos tiempos estimo que fueron calculados para una época histórica en la que comunicarse entre entidades era toda una proeza. Hoy esos impedimentos han desaparecido, pues con el avance tecnológico las averiguaciones deberían tardar mucho menos. Se deben agregar las comisiones de los bancos por el trabajo productivo de intermediar, más el impuesto al cheque de reciente adquisición. Así, el pobre cliente termina cobrando unos pesos menos. Pero existe aún otro problema el cual paso a detallar: no todos los bancos acreditan el cheque dentro del plazo estipulado, sino que en general tardan más de 72 horas, especialmente cuando el último día hábil de la semana es un feriado. Ahora va la pregunta del millón. No correspondería que todos los atrasos en que incurren algunas entidades sean sancionados, pagando algún porcentaje que se podría calcular por los días que pedalearon un cheque. Pudiera suceder que el cheque se demore siete días antes de poder hacerlo efectivo. Durante todo este tiempo, los financistas estuvieron usando dinero que no es de su propiedad y que por supuesto les ha producido excelentes beneficios. Para ser justo, una parte de esos beneficios deberían ser compartidos con el pobre cliente y por un monto que debería tener en cuenta las horas de atraso producidas entre el momento teórico del cobro y el tiempo real. Cómo nos afanan y qué pacíficos que somos.

Jorge A. Ferro
Puerto Iguazú, Misiones
jferro@iguazunet.com

PRODUCCION CLAUDIO SCALETTA

Riesgo privado

POR ROBERTO NAVARRO

La economía real ya está pagando el precio de haber soportado cinco meses de riesgo país por arriba de los 1000 puntos: la crisis impacta de pleno en las finanzas de las empresas. La debacle financiera ha paralizado al aparato productivo. Salvo contadas excepciones, las compañías que operan en el país tienen cortado el acceso al crédito internacional. Los mismos bancos no pueden fondearse en el exterior. Como a la vez el sistema financiero sufrió una fuerte pérdida de depósitos, se quedó sin liquidez para financiar a las empresas. La oferta de crédito se redujo en un 60 por ciento en los últimos tres meses. En consecuencia, cayó la inversión, porque desaparecieron los préstamos a largo plazo; las pymes están reduciendo la producción, porque no cuentan con el capital de trabajo suficiente, debido a las restricciones que aplicaron los bancos en los descubiertos en cuenta corriente y el descuento de cheques; las entidades financieras cancelaron las líneas de prefinanciación de exportaciones y muchos productores agropecuarios tienen problemas para sembrar la cosecha gruesa porque los bancos Nación y Provincia de Buenos Aires, sus habituales proveedores de crédito, los han restringido.

Descuento: El fuerte retiro de depósitos obligó a los bancos a restringir también el descubierto en cuenta corriente y descuento de cheques.

Los analistas de riesgo dudan de que el sector público pueda zafar de la cesación de pagos y comienzan a preocuparse por el peligro del default privado. En los últimos meses sólo Pérez Companc y Telecom lograron emitir obligaciones negociables (ON). El resto de las grandes empresas tuvo que recurrir a préstamos de corto plazo de los bancos, acaparando el escaso crédito disponible y corriendo a las pymes del sistema. Con este panorama, creció la morosidad bancaria de las pequeñas empresas e incluso algunas grandes compañías están teniendo problemas para cancelar sus ON. Hasta fin de año vencen 4921 millones de dólares de estos instrumentos financieros, de los cuales 2197 deberán cancelarse en el mes en curso.

Las restricciones crediticias que impusieron los bancos desde que comenzó la crisis redujeron el stock de deuda privada en un 3 por ciento desde principios del año. Con la economía en movimiento lo habitual es que los pasivos crezcan de manera constante. El total del endeudamiento privado con el sistema financiero asciende a 90.081 millones. Casi el 80 por ciento de la deuda está nominada en moneda extranjera. Lo primero que hicieron los bancos cuando el riesgo país se situó por arriba de los 1000 puntos fue elevar la tasa de interés a niveles que desalentaban a potenciales tomadores. Luego, cuando las mismas entidades financieras se vieron imposibilitadas de fondearse en el exterior, eliminaron las líneas de crédito de largo plazo. Por último, el fuerte retiro de depósitos que comenzó a principios de julio obligó a los bancos a restringir también los descubiertos en cuenta corriente y descuentos de cheques.

A continuación el cuadro de situación que da cuenta del escaso crédito disponible para financiar la actividad productiva.

■ **Obligaciones Negociables:** Las ON son bonos privados que operan de manera similar a los títulos públicos. Es un instrumento de largo plazo que las grandes compañías colocan casi en su totalidad en el exterior. En la actualidad hay 26.000 millones de dólares de estos papeles emitidos. Desde que se cerró el crédito externo para el sector público a fines de 2000, las empresas perdieron la posibilidad de emitir nuevos papeles, salvo contadísimas excepciones. Como las ON son el instrumento de financiamiento de menor costo en el

ENDEUDAMIENTO PRIVADO
–en millones–

	2000	2001 –enero julio–
OBLIGACIONES NEGOCIABLES	24.910	25.667
FIDEICOMISOS FINANCIEROS	3.500	4.000
LEASING	1.600	1.700
PRESTAMOS BANCARIOS		
–en pesos–		
ADELANTOS EN CTA. CTE.	4.531	4.255
DOCUMENTOS A SOLA FIRMA	1.812	1.377
HIPOTECARIOS	3.652	3.474
PRENDARIOS	232	171
PERSONALES	6.216	5.886
OTROS	6.976	5.846
TOTAL	23.419	21.009
–en dólares–		
ADELANTOS EN CTA. CTE.	601	749
OTROS ADELANTOS EN CTA. CTE.	1.999	2.031
DOCUMENTOS A SOLA FIRMA	9.849	8.918
HIPOTECARIOS	13.340	13.781
PRENDARIOS	4.710	3.997
PERSONALES	3.214	3.178
OTROS	5.452	5.051
TOTAL	39.165	37.705
TOTAL PESOS + DOLARES	62.584	58.714
ENDEUDAMIENTO PRIVADO TOTAL	**92.594**	**90.081**

Fuente: Fundación Capital.



Gustavo Mujica

mercado, su desaparición golpea fuertemente la actividad productiva nacional.

■ Fideicomisos: Son títulos con garantías adicionales que se emiten bajo intermediación bancaria. Funcionaron muy bien hasta el año pasado, período en el que se emitieron 3500 millones de dólares. Durante 2001 sólo se colocaron 500 millones. Y en la actualidad las empresas tampoco pueden fondearse de esta manera.

■ Leasing: Es un alquiler con opción a compra muy utilizado en todo el mundo para la obtención de bienes de capital. El año pasado, cuando se legisló la norma que regula su uso, se realizaron operaciones por 1600 millones de dólares. En lo que va de 2001 sólo se operaron 100 millones. La mayoría de los bancos no lo está ofreciendo.

■ Créditos bancarios de largo plazo: Son préstamos a más de 180 días que las empresas utilizan para invertir en nuevos proyectos, inmuebles o bienes de capital. Los bancos sólo pueden tener abiertas estas líneas de crédito cuando consiguen a su vez financiación larga en el exterior. No pueden calzar estos préstamos con los depósitos de los ahorristas porque estas colocaciones son, en promedio, a 45 días. Por esta razón los créditos a largo plazo están suspendidos en todo el sistema financiero.

■ Créditos a corto plazo: Las empresas los utilizan como capital de trabajo diario porque son menos costosos que los giros en descubierto en cuenta corriente. En condiciones normales se renuevan automáticamente. En este momento los bancos están analizando puntillosamente cada renovación. En muchos casos se recortan o se piden nuevas garantías.

■ Descubiertos en cuenta corriente: Los bancos acuerdan con las empresas para que puedan emitir cheques por un monto superior a los fondos depositados en sus cuentas. Se trata de un instrumento de muy alto costo. En condiciones normales la tasa de interés supera el 30 por ciento anual. En este momento hay entidades que están cobrando un interés superior al 100 por ciento. La mayoría de los bancos, como saben que sus clientes no podrán hacer frente a semejantes tasas, está suspendiendo los acuerdos de sobregiro y reclamando que cubran urgentemente sus cuentas.

■ Descuento de cheques: Es una operatoria que aprovechan las pymes que proveen a cadenas de supermercados y otras grandes compañías. Les venden a los bancos los cheques posdatados de estos importantes clientes. Así reciben efectivo a cambio de un cheque con fecha de cobro varios meses por adelante. A partir de la crisis los bancos restringieron estas operaciones a cheques de las empresas públicas privatizadas y otro selecto grupo de compañías que aún obtiene ganancias. Además restringieron el negocio a cheques de hasta 120 días y cobran tasas superiores al 60 por ciento anual.

■ Financiación de exportaciones: Es una línea especial que tienen todos los bancos para financiar a las empresas que venden en el exterior. Como su fondeo se hace a través de obligaciones negociables, instrumento al que las entidades financieras no está pudiendo acceder, estos préstamos están suspendidos. Si esta situación se mantiene en el tiempo, deteriorará seriamente las condiciones de comercio exterior del país.

■ Créditos al campo: Los productores agropecuarios operan con líneas de crédito adaptadas a las particularidades del negocio. Necesitan recibir los fondos en el momento de la siembra, para proveerse de semillas, fertilizantes, gasoil y otros insumos. Y los cancelan aproximadamente 10 meses después, una vez comercializada la cosecha. Los bancos que operan en este segmento suelen ofrecerles créditos relacionados con la evolución del negocio, que tienen en cuenta, principalmente, los precios de los granos en el momento de la venta. Como estos valores se depreciaron fuertemente en los últimos años, sólo los bancos oficiales siguieron operando en el negocio. Con la crisis, ahora también el Banco Nación y el Provincia de Buenos Aires redujeron fuertemente su apoyo al campo.

En síntesis, los bancos suspendieron la mayoría de los instrumentos financieros con que se fondean las empresas. En estas condiciones se reciente la actividad económica, por falta de inversión y del mínimo capital de trabajo para operar, pero también crece fuertemente la cantidad de compañías que no pueden cancelar sus deudas. Como no consiguen renovar sus créditos, no pueden cumplir con sus compromisos anteriores. Así, la crisis financiera del sector público se trasladó a las empresas, empujando a cada vez más compañías hacia la cesación de pagos.

Deuda
default

- ■ La crisis está impactando de pleno en las finanzas de las empresas.
- ■ La debacle financiera ha paralizado al aparato productivo.
- ■ Salvo contadas excepciones, las compañías que operan en el país tienen cortado el acceso al crédito internacional.
- ■ La oferta de crédito se redujo en un 60 por ciento en los últimos tres meses.
- ■ Las entidades financieras cancelaron las líneas de prefinanciación de exportaciones.
- ■ Creció la morosidad bancaria de las pequeñas empresas e incluso algunas grandes compañías están teniendo problemas para cancelar sus ON.
- ■ El total del endeudamiento privado con el sistema financiero asciende a 90.081 millones.
- ■ Casi el 80 por ciento de la deuda está nominada en moneda extranjera.

RESTRICCION CREDITICIA A LAS PYMES

Canillas cerradas

POR R. N.

La concentración y extranjerización del sistema financiero alejaron a los bancos de las pymes. Las secuelas del efecto tequila y la política de altos encajes que llevó adelante Pedro Pou desde el Banco Central arrastraron a la quiebra a casi 100 bancos. La mayoría de esas entidades eran pequeñas instituciones regionales que financiaban la actividad de las pymes del interior del país. Hasta 1995 las pequeñas empresas tenían el 17 por ciento de sus pasivos comprometidos con la banca formal. A fines de 2000 sólo el 7 por ciento del endeudamiento pyme era con los bancos. El resto del crédito lo debían a sus proveedores y a financieras informales. En la actualidad, tras la restricción crediticia desatada por la crisis financiera, las pymes sólo financian con los bancos el 5 por ciento de sus requerimientos de capital.

En España las pymes toman el 21 por ciento de sus préstamos con el sistema financiero formal; en Italia, consiguen el 25 por ciento de sus necesidades de capital en la banca; en Estados Unidos, el 26,7 por ciento y en Japón, el 41,4 por ciento. El escaso financiamiento que toman las pequeñas y medianas empresas en los bancos argentinos está fuertemente concentrado en las instituciones oficiales, principalmente en los bancos provincia de Buenos Aires y Nación. La crisis del sector público ahora también está secando esas fuentes de financiamiento pyme.

Las pymes del sector agropecuario en particular toman el 90 por ciento de sus créditos en los bancos Nación y Provincia. Ante la imposibilidad de apoyar financieramente a los pequeños productores, la entidad bonaerense oficial está cerrando acuerdos con las petroleras para que les vendan gasoil financiado por medio de la tarjeta de crédito Procampo.

> **Plazos:** Ya hay algunos sectores en que los plazos de pago llegan hasta los 12 meses. El promedio de pagos del comercio y la industria es de 180 días.

Según un informe elaborado por los economistas de la Unión Industrial Argentina, Federico Poli y Miguel Peirano, los créditos que las entidades financieras otorgan a las pymes tienen condiciones cada vez más gravosas: de los 32.124 millones que los bancos tienen otorgados a estas compañías, el 32 por ciento fue canalizado a través de líneas de financiamiento a particulares, con tasas que duplican las que se cobran para créditos a empresas. Cada vez es más frecuente que los empresarios recurran al recurso de requerir préstamos personales, que son más fáciles de conseguir, pero mucho más caros. Esta metodología creció un 25 por ciento, sólo en el último año.

La restricción del crédito bancario potenció el crecimiento de la banca informal. El stock de préstamos de estas instituciones ya supera el que los bancos acumulan con las pymes. Las tasas de interés en las financieras que operan sin el control del Banco Central duplican la que cobran los bancos. En las últimas semanas las pequeñas empresas pagaron tasa de hasta un 15 por ciento mensual por descuentos de cheques y préstamos de corto plazo.

La mayoría de las pequeñas empresas está sobreviviendo gracias al financiamiento que les otorgan sus proveedores. Así, la crisis derivó en el estiramiento de la cadena de pagos. De esa manera, las empresas se financian sin pagar intereses. El problema es que en muchos casos los proveedores también son pymes, que no cuentan con espaldas para financiar a sus clientes. Ya hay algunos sectores en que los plazos de pago llegan hasta los 12 meses. El promedio de pagos del comercio y la industria es de 180 días.

Polémica
deuda

■ "Sólo la cesación de pago y las pérdidas consiguientes crearán los incentivos necesarios para detener los flujos especulativos".

■ "Y obligarán a los gobiernos de países emergentes a realizar una seria implementación de reformas".

■ "Entre el rescate total y el abandono del mercado al caos, puede haber cesación de pago sin que se produzca perturbación".

■ "Argentina es la quintaesencia de lo que se ha convertido en un patrón recurrente dentro del sistema financiero internacional".

■ "Una nación en desarrollo que ha acumulado una deuda masiva e insostenible".

■ "Que no instituye reformas para restablecer la solvencia a largo plazo".

■ "Y que mantiene al sector oficial (el FMI, BID, BM y otros) como rehén mediante una participación excesiva del 25% de los bonos de mercados emergentes".

LA PROPUESTA QUE IRRITA A CAVALLO

El default constructivo

POR ADAM LERRICK Y ALLAN H. MELTZER

Cavallo dijo que quieren a Argentina como "conejillo de Indias". Se refería a la idea de estos dos economistas republicanos de un default de la deuda. Aquí se reproduce una síntesis de esa propuesta.


Allan H. Meltzer aconseja el default.

Los hacedores de políticas internacionales se encuentran con frecuencia ante una difícil decisión: rescatar a un país en desarrollo amenazado y a sus prestamistas o correr el riesgo de que se produzca una crisis que podría afectar a toda la economía global. Aunque la probabilidad de que se origine una catástrofe financiera es muy baja, las consecuencias de una intervención son severas. Siempre se ha elegido la intervención, aun cuando era evidente que la solución duraría poco, que los fondos de emergencia beneficiarían a los especuladores y que, seguramente, las promesas de realizar reformas no se cumplirían. Existe una tercera y mejor opción para el prestamista internacional de última instancia. Entre el rescate total y el abandono del mercado al caos, un nuevo y efectivo mecanismo puede modificar la manera de encarar la perturbación.

En sólo 6 años y mediante nueve rescates, alrededor de 250 mil millones de dólares en riesgo ha sido transferido del sector privado a los libros contables oficiales. Algunos de los receptores de esos rescates ya están solicitando más. A excepción de Rusia, donde una ayuda de 16 mil millones resultó inadecuada, los mercados no han perdido ni un solo dólar en los préstamos a países emergentes importantes. Al analizarlos a través de los años, es posible observar que los rescates han alentado en inversores y prestatarios conductas que hacen peligrar el sistema financiero.

La intervención constante socava los incentivos que constituyen la fuerza impulsora del comportamiento del mercado. Los rescates esquivan las opciones difíciles y las sustituyen con fondos de los contribuyentes del Grupo de los Siete. Los mercados de capitales han aprendido que existe una garantía implícita del FMI para los prestatarios soberanos de los grandes mercados emergentes y que se puede cobrar una prima por riesgo y, a la vez, evitar dicho riesgo. Los países han aprendido que las promesas pueden ser un sustituto de la reforma. Sólo la cesación de pago y las pérdidas consiguientes crearán los incentivos necesarios para detener los flujos especulativos en los mercados de capitales y obligarán a los gobiernos de países emergentes a realizar una seria implementación de reformas y una obtención de préstamos moderada. Sin embargo, puede haber cesación de pago sin que se produzca perturbación.

La propuesta consiste en un servicio respaldado por el FMI para comprar al sector privado toda deuda de un gobierno en crisis a un precio más bajo que el valor que tendría después de una reestructuración. Así, el sistema financiero quedaría protegido del contagio. La carga de la deuda del país se reduciría a niveles sostenibles. Los prestamistas privados asumirían las pérdidas, pero éstas tendrían límites predecibles. La incertidumbre que conduce al pánico ya no existiría. El sector oficial abandonaría su papel actual como garante de capital especulativo para las economías emergentes y se convertiría en un verdadero prestamista de última instancia que respondiera a las fallas del mercado a la vez que preserva la disciplina de mercado.

Argentina es la quintaesencia de lo que se ha convertido en un patrón recurrente dentro del sistema financiero internacional: una nación en desarrollo que ha acumulado una deuda masiva e insostenible, que no instituye reformas para restablecer la solvencia a largo plazo y que mantiene al sector oficial (el FMI, BID, BM y otros) como rehén mediante una participación excesiva del 25% de los bonos de mercados emergentes.

> **Rescates.** En sólo 6 años, alrededor de U$S 250 mil millones en riesgo ha sido transferido del sector privado a los libros contables oficiales.

La deuda pendiente del gobierno argentino con el sector privado (neto de garantía) es de aproximadamente 90 mil millones.

La cesación de pago constructiva estaría basada en un servicio de compra de deuda conducido por el FMI, por un valor máximo de 54 mil llones para garantizar un precio apoyo del 60% del importe nom de los bonos. (Desglose corresp diente al sector oficial: FMI: $34 millones; Banco Mundial: $8 mil llones; BID: $8 mil millones; E ña: $4 mil millones.) El nivel de yo del 60% del importe nom mantendría la capacidad de pago sistema bancario argentino, el posee una parte significativa de deuda gubernamental pero está tivamente bien capitalizado.

Para Argentina, en el caso extre de que toda la deuda del sector vado fuese recomprada con el se cio de apoyo del FMI, los $36 millones correspondientes al valor la deuda pasado a pérdida serían sorbidos por los inversores, la de total del Gobierno sería reducida un tercio y el grupo liderado po FMI tendría $90 mil millones en ditos como garantía para $54 mil llones en préstamos que serían re tados en un breve período por la ra solvente economía argentina.

También hay otros beneficios sector oficial abandonaría su ac papel como garante de capital e culativo para las economías emerg tes y se convertiría en un verdad prestamista de última instancia respondiera ante las deficiencias mercado pero que preservara la ciplina de mercado. El capital n vamente contemplaría el riesgo e ecuación de préstamos y los fon fluirían a tasas atractivas para los íses en desarrollo más sólidos. Los biernos de países emergentes apr derían que solamente las polít prudentes y los sectores financie seguros permiten el acceso a los f dos necesarios para el crecimien Como resultado, habría una me cantidad de crisis. En suma, se tendría una ganancia general pa sistema global. ■

** Adam Lerrick es el director y A Meltzer el presidente del Gailliot C ter for Public Policy (Centro Ga de Políticas Públicas), de la Unive dad Carnegie Mellon.*

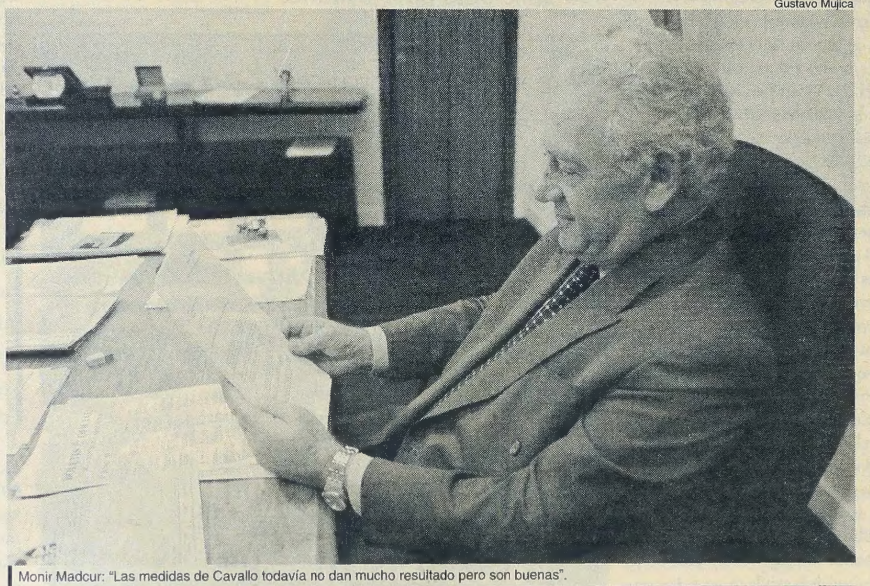
"El Gobierno no tiene velocidad"

POR CLEDIS CANDELARESI

El empresario de la construcción apoya la gestión del mediterráneo pero reclama dinamismo en la administración de De la Rúa para salir de la recesión. Admite que nunca se imaginó una crisis así.

- "Todos nos sorprendimos de la magnitud de la crisis."
- "Cada acontecimiento del último año fue una demostración de que era más profunda de lo previsto."
- "Hubo un error de diagnóstico, desde el comienzo mismo de la gestión de Fernando de la Rúa."
- "La gente a veces diagnostica mejor que los dirigentes."
- "Parte del sector privado quebró para que el Estado pudiera seguir gastando."
- "Tres años con deuda en alza y poco trabajo es una situación insostenible."
- "El paso de las elecciones, como ocurrió hace dos años, ayudará a clarificar una situación tensa."

Gustavo Mujica



Monir Madcur: "Las medidas de Cavallo todavía no dan mucho resultado pero son buenas".

Monir Madcur, dueño de una constructora mediana, presidió la Cámara Argentina de la Construcción entre 1991 y 1996, idéntico período al de la primera gestión en Economía de Domingo Cavallo, a quien reconoce "más maduro y heterodoxo" que entonces. El empresario sanjuanino, presente la semana pasada en la convención anual de la CAC, apunta al creciente gasto público como uno de los grandes males económicos de la Argentina, aunque con una salvedad respecto del presunto despilfarro provincial: en el interior, fue un "recurso para encubrir la desocupación", apuntó en la entrevista con Cash.

En la Convención de la CAC había empresarios que celebraban haber escuchado a Domingo Cavallo menos heterodoxo. ¿A usted también lo satisface verlo al ministro así?

–Todos nos sorprendimos de la magnitud de la crisis. Cada acontecimiento del último año fue una demostración de que era más profunda de lo previsto. Por eso creo que Cavallo aceptó un cargo ejecutivo de mucha responsabilidad, evaluando a la situación como grave. Pero poco después descubrió que era muy grave y, en algún sentido, que se llegaba tarde. Todo el mundo reclamaba políticas activas, y el ministro las intentó. Apostando a que la reactivación nos permitiría conseguir mayor autonomía financiera y no pagar más tasas ruinosas.

¿Hubo un error de diagnóstico?

–Sí. Pero desde la asunción del gobierno de Fernando de la Rúa. No sólo había un déficit mayor del que reconocía el gobierno saliente. También había un enorme deterioro del aparato productivo por falta de demanda. Ya habíamos entrado en una espiral descendente de menos consumo, menos inversión, menos crédito y un Estado tomando cada vez más crédito. En marzo del año pasado hubo una impresionante oferta de créditos hipotecarios a tasas ventajosas. Pero nadie los quería tomar. Ya por entonces había miedo. La gente a veces diagnostica mejor que los dirigentes.

> **Acceso:** "Yo no sé cómo salgo de lo que tengo. Las 500 mil pymes que hay en el país no tienen acceso al crédito, mercado, ni rentabilidad".

¿Usted piensa que el intento por dominar esta crisis es tardío?

–Sí, en cierto sentido. Se llegó un poco tarde porque las medidas proactivas que se anunciaron no tienen el respaldo económico que requieren del Estado para poder aplicarse.

¿Qué diferencia percibe entre la primera gestión de Cavallo y la actual?

–A partir del '95 y '96 no se concretaron las reformas que eran necesarias para afianzar la convertibilidad. Había un Estado que hacía cada vez menos pero que incrementaba ilimitada e irresponsablemente su gasto improductivo. Porque si hubiese gastado en infraestructura, tal vez hoy nos estaríamos recuperando. En la primera gestión había más margen para aplicar políticas ortodoxas y endeudarse más: aún estaban pendientes las privatizaciones y las desregulaciones, que tuvieron alto costo en puestos de trabajo. Parte del sector privado quebró para que el Estado pudiera seguir gastando. Y a la indisciplina fiscal se le sumaron problemas externos como un dólar recontrafuerte y las crisis financieras a las que la globalización nos hizo más permeables.

Me refiero a cómo ve al Cavallo del gabinete de De la Rúa en relación al ministro que actuó en la gestión de Carlos Menem.

–El Cavallo de ahora está mucho más maduro y tiene en claro las cosas que faltan. Por eso se puso más pragmático y más heterodoxo, con medidas que todavía no dan mucho resultado pero que son buenas. El problema es que el Estado no tiene recursos para implementarlas. Esto se suma al hecho de que el gobierno no tiene la velocidad que hace falta para instrumentar las medidas que toma.

¿Como hombre del interior, suscribe el reproche de la Nación a las provincias por haber incrementado su gasto proporcionalmente más que la administración central y haberlo manejado de modo deficiente?

–Sí. Eso es cierto. Pero hay que tener en cuenta que las provincias por tener economías regionales muy castigadas y con mucha menos variedad de recursos económicos han tenido que recurrir a la creación del empleo público como una manera de paliar la desocupación.

Roberto Rocca (líder de Organización Techint) desafió al sector privado a sostener la cadena de pagos e invertir para romper el círculo de recesión económica. ¿Cree que hay empresas dispuestas a apostar?

–El puede decirlo tranquilo porque tiene respaldo para ver el largo plazo. Pero yo no sé cómo salgo de lo que tengo. Las 500 mil pymes que hay en el país no tienen acceso al crédito, mercado, ni rentabilidad. Tres años con deuda en alza y poco trabajo es una situación insostenible.

¿Qué pasaría si Argentina no lograse el auxilio externo que está buscando?

–De algún modo hay que recrear la confianza. Hubo una corrida de casi 10 mil millones de dólares y esos depósitos se pueden recuperar; además, los argentinos tienen una necesidad de consumo contenida. Así que si el Estado demuestra que puede contener su gasto y deja de demandar crédito, es factible que el sistema financiero se reanime. El paso de las elecciones, como ocurrió hace dos años, ayudará a clarificar una situación tensa. Si hubiera suficiente generosidad y apertura de los dirigentes podría mostrarse una red política capaz de aplicar las medidas que necesita la economía.

¿Cómo ve a la dirigencia política en este momento?

–Muy especuladora. Creyendo que hay margen para seguir sacando ventajas partidarias o personales de esta gravísima situación. Con lo cual, cada vez se acercan más al precipicio.

OPINION

TASA TOBIN A LOS CAPITALES ESPECULATIVOS

"Reconstruir una esperanza"

POR RICARDO ROMERO*

La mundialización financiera transformó estructuralmente a los capitalismos periféricos, en especial a Argentina. La crisis actual reluce las transformaciones recientes de la economía internacional, que se expresan ferozmente en la estructura productiva argentina. Un país que abandonó su patrón de crecimiento basado en la industrialización sustitutiva, a partir de las inversiones estatales, cambió su régimen de acumulación por el afluente de inversiones financieras en los años '90. Estos capitales vieron en Argentina un mercado "emergente" que remató en tiempo record sus activos públicos: teléfonos, luz, gas y petróleo, que les brindaron un beneficio inmenso.

Alejandro Elías

Además, el crecimiento económico de comienzos de los '90, con estabilidad financiera y de precios, estuvo marcado por un desequilibrio estructural compuesto por un triple déficit: en el sector público del 4 por ciento anual del PBI; en el comercio exterior del 2,5 por ciento, e inclusive del 2 por ciento del sector privado. Esta fase estuvo caracterizada por la dependencia del financiamiento externo, que llevó la deuda de 65.000 millones en 1991 a 140.000 millones en el 2001. De ese total, aproximadamente el 60% se concentra en títulos públicos, de corto y mediano plazo, de los cuales parte se encuentra en posesión de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

En la actualidad, el Estado está sometido a la dictadura del mercado financiero, que le impone grandes recortes sobre sus gastos, de manera de aumentar un superávit operativo para financiar los intereses usurarios de estos títulos de la deuda. Inclusive, los mismos poseedores de títulos son los que imponen esas tasas de interés exorbitantes para prestarle al Estado para que les paguen esos títulos. Si el Estado se declarase en default, y luego reestructurara la deuda con una quita del 35 por ciento, pagaríamos un interés normal. Así se recuperarían las posibilidades de empezar a crecer.

Pero aunque Argentina recuperase el crecimiento económico, tiene comprometido un 15 por ciento de su presupuesto al pago de los intereses de la deuda. Con este grado de transferencia económica hacia el capital financiero es impensable pensar un futuro con desarrollo para el país. Por eso resulta indispensable abrir el debate sobre la deuda, para reconstruir una esperanza que pareciera que el capital financiero destruyó. La aplicación de la Tasa Tobin a los movimientos de capitales especulativos busca revertir esa situación.

** Representante de la FUA en ATTAC-Argentina*

Finanzas
el buen inversor

LOS BANQUEROS APUESTAN AL RESCATE DEL FONDO MONETARIO

Miedo a la cesación de pagos

■ **Solfrut**, la compañía sanjuanina productora de aceites lanzó Oliovita, un aceite de oliva extravirgen que se presenta en tres variedades. La elaboración de este nuevo aceite demandó una inversión de 20 millones de dólares. La planta de Solfrut tiene una capacidad de molienda de 100 mil kilos diarios de aceitunas.

■ **Zona Vital**, la empresa de locales minoristas especializada en farmacia y perfumería, inauguró dos nuevos puntos de venta (uno en Acassuso y otro en Martínez), con una inversión de 450.000 dólares. Zona Vital posee otros 14 locales, comercializa 250 mil marcas y el año pasado facturó 50 millones de dólares.

■ La multinacional **Sankyo** decidió iniciar la introducción de sus originales farmacoterapéuticas en Argentina a través del Laboratorio Microsules y Bernabó, que se encargará de su distribución y comercialización.

■ **Cervecería Quilmes** incrementó sus ventas un 12 por ciento durante el primer semestre del año, al llegar a los 6,1 millones de hectolitros. En pesos, el aumento fue de 485 a 491 millones. Esta tendencia se debió a que Quilmes adquirió CBN, una compañía cervecera en Bolivia. Las ganancias de la empresa ascendieron a 22,2 millones, 5,7 millones por debajo del año pasado.

■ La agroquímica **Atanor** obtuvo una ganancia de 3,1 millones de pesos en el primer semestre del año, con un aumento de las ventas del 16,7 por ciento en el mercado interno. Esta mejora se dio en el marco de una producción record de agroquímicos en la Argentina.

■ **Flora Dánica**, la empresa productora de margarinas, mayonesas y aderezos, lanzó Dánicol, la primera margarina que reduce el colesterol. Además, este producto contiene la mitad de calorías que las mantecas y margarinas tradicionales.

POR CLAUDIO ZLOTNIK

Muchos en la city piensan que el salvataje es la última oportunidad para evitar el default, aunque también creen que puede ser que no sea suficiente para evitarlo.

En la city están convencidos de que detrás del nuevo acuerdo con el Fondo Monetario se encuentra la última oportunidad de Domingo Cavallo para sacar a la economía de la crisis. Si el oxígeno de Washington no alcanza para revivir a la Argentina –sostienen los financistas–, el modelo económico nacido hace una década habrá llegado a su fin. En los principales bancos de la plaza financiera están a la defensiva y dudan de que pueda evitarse la cesación de pagos "a pesar de los sacrificios".

El estado de ánimo en los bancos líderes es de frustración. Los financistas suponían, del mismo modo que el equipo económico, que el megacanje sería eficaz para alentar a los inversores. Pero ese escenario nunca ocurrió. Por tal motivo, a pocas horas de que el equipo económico cierre un nuevo tratado con el FMI, el panorama que se trazan en el microcentro es el siguiente:

■ La primera semana tras el acuerdo será decisiva. En ese lapso se jugará la credibilidad del nuevo paquete. Esa confianza no dependerá tanto de la magnitud de la ayuda como de las condiciones que imponga el FMI.

■ Para que el socorro tenga éxito, debería ser acompañado por una fuerte señal de que las potencias mundiales no dejarán caer a la Argentina.

■ Mientras ello no ocurra, los bancos de inversiones del exterior seguirán apostando a la quiebra económica.

■ La apuesta central radica en que la señal del Fondo y de los Estados Unidos devuelva la confianza de los ahorristas y se corte la sangría de depósitos. Recién entonces podrá crecer la ilusión de una salida a la crisis.

■ El dato positivo es que la evolución de los depósitos demostró ser muy sensible al indicador del riesgo país. Aun cuando la caída del riesgo sea pequeña, ésta se corresponde con una desaceleración en la salida de depósitos.

■ Por otra parte, persisten las dudas sobre la gobernabilidad en la Argentina. Ya no sólo en relación con el liderazgo de Fernando de la Rúa sino también por la creciente resistencia del radicalismo hacia Domingo Cavallo.

Depósitos: En los bancos aseguran que devolverán los depósitos "hasta donde se pueda", señalando que el sistema puede aguantar una salida de otros 9000 millones.

■ Los banqueros reconocen que las peleas entre locales versus extranjeros terminaron acelerando la crisis, porque estos últimos rechazaron la sugerencia de las entidades con sucursales en la Argentina de prestarle al Gobierno a tasas más bajas.

■ A su vez, aseguran que devolverán los depósitos "hasta donde se pueda". Que el sistema financiero aguantaría una salida de otros 9000 millones. En cambio, no pueden asegurar que las casas matrices de los bancos extranjeros vayan a funcionar como prestamistas de última instancia de sus filiales. C

Bernardino Avila



En la última semana, los depósitos se movieron al ritmo del riesgo país.

ACCIONES

	PRECIO (en pesos)		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 10/08	Viernes 17/08	Semanal	Mensual	Anual
ACINDAR	0,410	0,385	-6,1	-22,2	-54,7
SIDERAR	1,430	1,320	-7,7	-10,2	-46,6
SIDERCA	1,950	1,850	-5,1	1,6	-2,6
BANCO FRANCES	4,970	4,680	-5,8	-4,1	-29,0
GRUPO GALICIA	1,120	1,040	-7,1	1,0	-28,6
INDUPA	0,247	0,275	11,3	5,8	-40,9
IRSA	1,350	1,340	-0,7	-2,9	-19,8
MOLINOS	1,350	1,270	-5,9	13,4	-24,4
PEREZ COMPANC	1,350	1,260	-6,7	0,0	-16,6
RENAULT	0,335	0,270	-19,4	-18,2	-44,9
TELECOM	1,970	1,850	-6,1	-6,1	-35,9
TGS	1,380	1,280	-7,2	6,4	-0,9
TELEFONICA	11,550	11,650	0,9	-3,7	-24,5
INDICE MERVAL	331,500	314,500	-5,1	-2,0	-24,5
INDICE GENERAL	12.652,890	12.679,940	0,2	-1,3	-21,1

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

RIESGO PAIS

–en puntos–

VIERNES 03/08	VIERNES 10/08	VARIACION
1392	1502	110

Fuente: JP Morgan, índice EMBI+Argentina.

TASAS

		VIERNES 17/08 Plazo fijo 30 días	Plazo fijo 60 días	Caja de ahorro
BANCO CIUDAD	U$S 10,000	8.00%	8.50%	2.70%
	U$S 50,000	9,00%	9.50%	
CREDICOOP	U$S 10,000	8,20%	8.50%	2.60%
	U$S 50,000	8.70%	9,00%	
PROMEDIO BCRA		**13,30%**	**11.80%**	**3.20%**

Nota: Los bancos consultados variarán cada semana.

INFLACION

(EN PORCENTAJE)	
AGOSTO 2000	-0,4
SEPTIEMBRE	-0,2
OCTUBRE	-0,2
NOVIEMBRE	-0,5
DICIEMBRE	-0,1
ENERO 2001	0,1
FEBRERO	-0,2
MARZO	0,2
ABRIL	0,7
MAYO	0,1
JUNIO	-0,7
JULIO	-0,3
ULTIMOS 12 MESES:	**-1,1**

Fuente: INdEC

TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 10/08	Viernes 17/08	Semanal	Mensual	Anual
BOCON I EN PESOS	136,000	131,000	-3,7	-3,7	-1,0
BOCON I EN DOLARES	130,000	131,500	1,2	0,1	1,7
BOCON II EN PESOS	108,000	102,000	-5,6	-8,3	-4,0
BOCON II EN DOLARES	118,000	116,100	-1,6	2,4	6,6
BONOS GLOBALES EN DOLARES					
SERIE 2017	63,500	61,500	-3,1	9,3	-25,1
SERIE 2027	60,000	60,000	0,0	3,4	-23,8
BRADY EN DOLARES					
DESCUENTO	64,000	63,500	-0,8	-7,8	-16,5
PAR	61,500	60,000	-2,4	-3,0	-12,6
FRB	76,625	71,750	-6,4	-4,1	-20,9

Nota: Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

DEPOSITOS

	SALDOS AL 08/08 (en millones)		SALDOS AL 15/08 (en millones)	
	$	U$S	$	U$S
CUENTA CORRIENTE	8.724	1.014	8.688	1.095
CAJA DE AHORRO	6.275	5.800	5.764	5.847
PLAZO FIJO	9.308	39.532	9.346	39.170
TOTAL $ + U$S	**70.653**		**69.910**	

Fuente: BCRA

BOLSAS INTERNACIONALES

INDICE	PUNTOS	VARIACIÓN SEMANAL (en %)	VARIACIÓN ANUAL (en %)
INDICE	PUNTOS	SEMANAL	ANUAL
MERVAL (ARGENTINA)	314	-5,1	-24,5
BOVESPA (BRASIL)	13.044	-8,4	-33,5
DOW JONES (EE.UU.)	10.241	-1,7	-5,1
NASDAQ (EE.UU.)	1.867	-4,6	-24,4
IPC (MEXICO)	6.218	-6,7	16,2
FTSE 100 (LONDRES)	5.342	0,1	-17,0
CAC 40 (PARIS)	4.777	1,3	-20,4
IBEX (MADRID)	802	2,6	-10,0
DAX (FRANCFORT)	5.222	-1,2	-19,8
NIKKEI (TOKIO)	11.446	-1,1	-21,1

Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

ME JUEGO

ROBERTO LOPEZ
analista de Tutelar Sociedad de Bolsa

Perspectivas.
No tengo dudas de que la ayuda del Fondo Monetario va a llegar rápidamente. Ni el FMI ni las principales potencias mundiales quieren que la Argentina caiga en cesación de pagos. No bien el socorro se haga realidad, la confianza de los inversores se recuperará en forma paulatina. Y de la misma manera se dará la recuperación de los bonos y de las acciones, que sufrieron bajas excesivas.

Expectativas.
La ayuda financiera tendrá efectos en la economía en tanto y en cuanto el Gobierno cumpla con las condiciones que imponga el Fondo. Si se cumple con esas metas, a pesar de que éstas sean duras, el riesgo país descenderá, lo mismo que las tasas de interés. Aunque no creo que este escenario se dé en forma abrupta.

Mejora paulatina.
El reacomodamiento financiero será lento, pero servirá para revertir la desconfianza de los financistas. La situación cambiará cuando los inversores vean que la Argentina es un mercado de oportunidades de inversión, así como en su momento fueron México o Chile.

Optimismo.
Confío en que la recuperación será rápida y se dará no bien la gente vuelva a confiar y se dé cuenta de que la Argentina no va a caer en default. Más allá de la desconfianza, no existen problemas económicos de fondo. Aunque debe reconocerse que algunos problemas, como el nivel de desempleo, se irán resolviendo lentamente. Argentina tiene bases sólidas para que los inversores vuelvan a apostar.

Recomendación.
Me inclino tanto por los títulos públicos como por los depósitos a plazo fijo –que muestran rendimientos muy importantes– y por algunas acciones. Recomiendo los papeles de Grupo Financiero Galicia, Pérez Companc y Telecom, que podrían subir hasta 30 por ciento de acá a fin de año, siempre y cuando se hagan los deberes. No veo riesgo de devaluación y por eso prefiero los depósitos en pesos.

MONEDAS

–Paridad con el dólar–

PESO COMERCIAL	1.0417
PESO FINANCIERO	1.0000
EURO	0.9180
REAL	2.5200

RESERVAS

SALDOS AL 15/08 –EN MILLONES–

	EN U$S
ORO Y DIVISAS	15.466
TITULOS	1.751
TOTAL RESERVAS BCRA.	17.217
VARIACION SEMANAL	90

Fuente: BCRA

El aumento en los precios de los aceites vegetales impulsó a los productores a ampliar la superficie en la campaña 2001/2002.



AFP

El aceite de girasol cotizaba a 350 dólares la tonelada. Ahora, oscila entre 420 y 450 dólares.

MEJORAS EN EL PRECIO DE ACEITES

El regreso del girasol

POR ALDO GARZÓN

El repunte de precios que se registra desde principios de año en los aceites vegetales y las estimaciones mundiales de una brecha menor entre stock y consumo de esos productos favorecieron la elección de algunos productores argentinos de apostar nuevamente por el girasol. En la última campaña, este cultivo cayó un 47 por ciento en volumen y un 45 en superficie.

De hecho, según los últimos cálculos de la secretaría de Agricultura, para la campaña 2001/2002 habría un incremento, en términos de superficie, de entre el 10 y 12 por ciento en girasol. Si las condiciones climáticas en el sur bonaerense no ayudan para concluir una buena siembra de trigo, el área dedicada al girasol podría extenderse todavía mucho más.

La campaña para la cosecha gruesa, sin embargo, todavía tiene por delante un par de meses que pueden ser definitorios para encontrar una tendencia segura. Ricardo Baccarin, analista cerealero de Panagrícola, considera, de todos modos, que los valores para el girasol se mantendrán estables a sostenidos, salvo alguna sorpresa en el clima de los Estados Unidos.

Hace un año, el aceite de girasol cotizaba a 350 dólares la tonelada. Ahora, su precio oscila entre 420 y 450 dólares. En general, lo que está ocurriendo es una actualización de los valores del aceite, deprimidos con respecto al de los granos. También explica porqué la soja no ha sufrido el mismo declive que el girasol, ya que obtuvo ventajas por el lado de las harinas y el poroto, que compensaron las pérdidas por el aceite.

> **Stock:** La relación entre stock y consumo de aceites a nivel mundial ha sido uno de los factores del aumento de precios, luego de un estancamiento de 4 años.

La relación entre stock y consumo de aceites a nivel mundial ha sido uno de los factores determinantes del aumento de precios, luego de un mercado achatado por cerca de cuatro años. El Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA), estimaba recientemente que para este año la producción de aceites vegetales iba a llegar a unos 88 millones de toneladas, contra un consumo de 87,4 millones.

Pero las previsiones de Oil World indican que ya para setiembre próximo la demanda de aceites superará la existencia del producto. Era lógico esperar un aumento del consumo y el consiguiente incremento de precios, si se considera que las actuales cotizaciones del aceite están en su nivel más bajo de los últimos 20 años. Para el año que viene se espera una demanda aún mayor.

La próxima cosecha gruesa tendrá, por otra parte, un menor porcentaje de maíz. La superficie por sembrarse con este cultivo se estima ahora que será un 5 por ciento menor que la de la campaña anterior. En la fina, cuya siembra ya está concluyendo, se aguarda abarcar finalmente 7,25 millones de hectáreas con trigo, en lo que sería la segunda mayor cobertura en la historia de este cereal en el país. Quizás en un futuro no muy lejano, la Argentina se dedique solamente a soja y trigo, como piensa Baccarin. Por ahora, lo que está renaciendo es el girasol.

Agro postas

- El presidente del Banco de la Nación, Enrique Olivera; el secretario de Agricultura, Marcelo Regúnaga, y el presidente del Bice, Diego Yofré, firmaron un convenio marco para la creación de un fideicomiso para la promoción de la actividad exportadora de la **industria frigorífica**.
- En los próximos días se firmará un plan de competitividad para el **sector aceitero**, que es uno de los mayores aportantes de divisas al país por su volumen de exportaciones.
- Las pymes productoras de **alimentos** se agruparon en Representantes Unidos de la Industria de la Alimentación, cuyo presidente es Javier González Fraga, ex titular del Banco Central.

POR M. FERNANDEZ LOPEZ

Dar

La Argentina generó ciencia económica original en toda su historia, incluso en la colonia. Los jesuitas enseñaron a los guaraníes técnicas de producción agrícola, y consiguieron que en la mitad de una semana laboral (6 días) cada familia indígena produjera su propia subsistencia, y en la otra mitad pudiera trabajar en la fabricación de manufacturas para la comunidad. Gonzalo de Doblas enunció (en 1785) la división jesuítica del tiempo de trabajo en Subsistencia + Acumulación, lo que en la literatura mundial haría J. Stuart Mill en 1857. En 1801, el ingeniero Cerviño expuso la organización de la pampa en coronas de círculo, con centro en Buenos Aires y una explotación rural distinta en cada una. Ese planteo se atribuye al libro *El Estado aislado* (1826) de Von Thünen, creador de la economía espacial. En 1891, a raíz de la crisis de 1890, el comerciante de Buenos Aires, Silvio Gesell, publicó una obra sobre la moneda en la que propuso un mecanismo para que la población gastase más rápido su dinero y así se mantuviera a un nivel alto la actividad económica: cada billete tenía una fecha de vencimiento impresa, y casillas adonde debían adherirse estampillas cada tanto, las que tenían un costo; si no se adherían, el billete quedaba sin valor, y si se adherían, el tenedor perdía el importe de la estampilla, por lo que se veía inducido a desprenderse del billete. Las ideas de Gesell fueron consideradas por el propio Keynes anticipadoras de su teoría de la demanda efectiva, publicada en 1936. En 1919, el ingeniero Teodoro Sánchez de Bustamante publicó el gráfico de la curva de ingreso marginal, que sería proclamada como un descubrimiento propio (realizado en 1928) por Sir Roy Harrod; tal curva sirvió para representar el monopolio de Cournot (publicado en 1838), pero también para el análisis de las formas de mercado monopólicas y en particular la teoría de la competencia imperfecta, según la versión publicada en 1933 por Joan Robinson. En 1923, el profesor de la UBA Hugo Broggi expuso los fundamentos de la existencia de solución en modelos de equilibrio general, anticipando los trabajos de Remak, Zeuthen, Stackelberg, Neisser y Wald, publicados en 1930-34. En 1941, José Barral Souto resolvió con inecuaciones lineales el problema de los costos comparativos, anticipando la técnica de programación lineal (1947) y la solución del mismo problema por Samuelson (1948).

POR ALFREDO ZAIAT

Dos escenarios

La reacción no deberá sorprender. No hay que tener la bola de cristal para saber cuál será la respuesta de lo que se denomina "mercado" al anuncio del paquete de salvataje del FMI. Una baja inicial del riesgo país, para inmediatamente ubicarse en niveles que son incompatibles para gatillar un proceso de crecimiento. El argumento que expondrán analistas de bancos de inversión será que "el auxilio del Fondo no es suficiente aunque necesario; entonces hay que esperar para ver si se cumple con el Déficit Cero". Son tan elementales y previsibles en su esquema de razonamiento que a esta altura provocan cierto fastidio. Sin embargo, esos yuppie-economistas, tan bien acompañados por sus colegas locales, van definiendo con los informes que preparan a sus clientes el consenso sobre las perspectivas de la economía argentina. Por ese motivo, pese a esas evaluaciones básicas que incorporan en sus trabajos para orientar inversiones, sus opiniones resultan relevantes dada su arrogante influencia en estos días de crisis. El último documento que se difundió en la city y que sorprende por su dureza no es el del Bank of America, entidad con escasa presencia en la Argentina, ni los de los bancos de inversión como Lehman Brothers o Morgan Stanley, que un día dicen una cosa y al otro lo opuesto, ni los del JP Morgan, con negocios en la plaza local pero sin una red de sucursales que identifica al ahorrista argentino. El informe que incorpora sin pudor el escenario de devaluación, estimando el valor del peso en 2,2 por dólar a fin de año, corresponde al Citibank, con todo lo que significa ese banco en la Argentina.

CITIBANK

Foreign Exchange Research

Argentina & Brazil: Scenarios

CASO 1: ARGENTINA - "SCRAPING THROUGH"	2001	2002	2003
GDP GROWTH (%)	-1.0%	1.0%	3.0%
INFLATION (% YEAR-END)	-0.7%	0.5%	1.0%
3-MONTH PESO BAIBOR (% YEAR-END)	20.0%	9.0%	9.0%
FX RATE (YEAR-END)	1.00	1.00	1.00
CASO 2: ARGENTINA - COLLAPSE	**2001**	**2002**	**2003**
GDP GROWTH (%)	-3.0%	-4.0%	3.0%
INFLATION (% YEAR-END)	33.0%	30.0%	15.0%
3-MONTH PESO BAIBOR (% YEAR-END)	100.0%	40.0%	25.0%
FX RATE (YEAR-END)	2.20	2.62	2.94

Los principales puntos de ese informe, realizado por Stephen Leach, del departamento de monedas del Citi, encabezado "Argentina & Brasil: Scenarios", son los siguientes:

■ "En la situación actual hay algunos escenarios en que pueden desarrollarse las economías de Argentina y Brasil dependiendo de si Argentina puede resistir las extremas presiones que sufre".

■ "Pensamos que Argentina podrá salvarse raspando *(scrape through)*, sin devaluación o default, aunque reconociendo que el riesgo de colapso es elevado".

■ "En realidad, la visión predominante entre las empresas e inversores de Estados Unidos es que el colapso es inevitable, y que la única pregunta es saber cuándo".

■ "Entonces, hemos preparado dos escenarios: Argentina se salva raspando y, el segundo, de colapso que comienza en setiembre".

■ *Se salva raspando* (cuadro 1): Argentina "continuará siendo abofeteada por una serie de crisis, con solo un gradual incremento en la confianza. Desafortunadamente, ninguna de las recientes medidas han servido para resolver los problemas fundamentales de la crisis, a saber: la sobrevaluación cambiaria y la excesiva carga de la deuda".

■ *Colapso* (cuadro 2): "Este escenario incluye una cantidad de elementos claves: una reestructuración de la deuda con una quita del 40 por ciento; la flotación del tipo de cambio, con una profunda depreciación de la moneda. También el canje de activos y pasivos de dólares a pesos (incluyendo préstamos y depósitos) y el adelantamiento de las elecciones presidenciales".

Ante esos dos escenarios que elaboró el citibanker Leach, el resto del informe sobre qué puede pasar en Brasil resulta irrelevante. Leach estima, además, que la inflación trepará al 70 por ciento en el período que va de septiembre 2001/septiembre 2002, para luego controlarse con una restrictiva política monetaria.

Los escenarios así expuestos sobre lo que pasará en la economía no son muy alentadores: la opción presentada por el Citibank es entre uno malo y otro peor.

Recibir

La Argentina fue asimismo ávida receptora de la ciencia económica generada en el resto del mundo. La escolástica tardía, de Lessius, Molina y Lugo, ingresó de la mano de los jesuitas. El mercantilismo vino con la administración española, incluso en versiones hispánicas como la obra de Ward. El liberalismo económico, en la versión de los fisiócratas, fue traído por Manuel Belgrano, quien publicó en Buenos Aires en 1796 dos traducciones propias extraídas del periódico *Efemérides del Ciudadano*, editadas por los seguidores de Quesnay. El liberalismo, en la versión de Adam Smith, apareció en 1797, en un discurso de Escalada en el Consulado de Buenos Aires, adonde citaba la versión castellana abreviada hecha por Martínez de Irujo. Vieytes publicó un compendio de la "Riqueza de las Naciones" en su ***Semanario de Agricultura, Industria y Comercio***, y también en el ***Correo de Comercio***, fundado por Manuel Belgrano, aparecieron en sus primeros números transcripciones literales de capítulos de la *Riqueza de las Naciones*. La obra de J.B. Say fue el texto favorito de economía en la primera mitad del siglo XIX, junto a A. Smith, y no es descartable que el propio Mariano Moreno lo haya consultado para redactar la "Representación de los Hacendados" (1809). La teoría ricardiana se hizo presente en 1823, en la versión *light* publicada por James Mill en 1821, obra usada para enseñar el primer curso de Economía Política en la UBA, en 1824, dado por el creador de la moneda nacional, Pedro José Agrelo. John Stuart Mill fueconsultado con interés luego de Caseros, por ex profesores de Economía: Dalmacio Vélez Sarsfield, Nicolás Avellaneda, Vicente Fidel López. La obra de Marx fue presentada en castellano por Germán Ave Lallemant, en su periódico *El Obrero*, y luego en la traducción castellana del tomo 1 de *El Capital*, debida a Juan B. Justo (1898). El socialismo de Estado, de Adolf Wagner, fue introducido por José A. Terry en su cátedra de Finanzas Públicas. La teoría espacial de Launhardt, por Alberto Schneidewind, en su cátedra de Ferrocarriles. La teoría neoclásica o marginalista, de Walras y Pareto, por Luis Roque Gondra y Hugo Broggi, en un curso libre de economía pura dictado en 1918. El institucionalismo, por Juan José Díaz Arana y Enrique Ruiz Guiñazú en 1920. El keynesianismo, por Raúl Prebisch, en un plan de reactivación económica lanzado el 28 de noviembre de 1933.

Deseconomías

POR JULIO NUDLER

Una goma desinflada no hay por qué reinflarla por la pinchadura, decía Larry Summers (secretario del Tesoro con Clinton), según cita Paul Krugman. Eso quiere decir que si una economía entró en recesión por culpa de un derrumbe en la inversión privada, causado por el pesimismo empresario, no es reflotar la inversión la única manera de lograr la reactivación. Lo mismo puede conseguirse a través del consumo o las exportaciones. Pero de la metáfora Summers/Krugman podrían deducirse dos conclusiones. Una, que no es tan importante localizar la pinchadura; basta con reconocer que la economía está desinflada. Dos, que, a pesar de ello, mientras no se emparche el agujero la economía volverá a desinflarse.

Tomando el caso argentino, ¿cuánto puede durar el benéfico efecto de un nuevo rescate multilateral? Daniel Marx se la ha pasado durante más de una semana anunciando, cada vez que los periodistas lo asaltaban en la acera del Fondo Monetario –su segundo, dulce hogar–, que se habían logrado "progresos" en las conversaciones o tratativas (¡basta por favor de utilizar el anglicismo discusiones, porque sugiere la falsa idea de que los enviados de Domingo Cavallo le discuten algo al FMI!). Finalmente, después de tanto progresar, ¿adónde se llega?

Volviendo a la goma pinchada, Krugman dice (para la economía estadounidense) que el pico del inflador habría que introducirlo en el balance comercial, corrigiendo su déficit. Este saltó en apenas cuatro años de representar el 1,5 por ciento del PBI a 4,5 por ciento. Para este economista tan célebre, la manera de impulsar la economía consistiría en exportar más y sustituir importaciones. "El balance comercial –añade– depende del valor del dólar." Su receta es, por tanto, devaluar.

El peso ha estado atado al dólar todo este tiempo. Si el dólar caro pudo más que la famosa productividad norteamericana y hundió el balance comercial, ¡qué daño no ha podido causar en la frágil economía argentina! ¿Qué sentido tiene persistir en el intento de inflar este neumático perforado? Los progresos de Marx quizá sean en realidad retrocesos.